

С. Н. Максимов

**ОСНОВЫ
ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКОЙ
ДЕЯТЕЛЬНОСТИ
НА РЫНКЕ
НЕДВИЖИМОСТИ**

**Учебное пособие
для вузов**

The cover features several stylized, dark green house icons. One is a simple house with a square window. Another is a house with a gabled roof and a square window. A third is a house with a gabled roof and a square window, positioned lower. A fourth is a house with a gabled roof and a square window, positioned at the bottom. A vertical line runs through the middle of the houses.

**Рынок
Оценка
Управление
Ипотека**

 **ПИТЕР®**

С. Н. Максимов

**ОСНОВЫ
предпринимательской
деятельности
на рынке
недвижимости**

**Учебное пособие
для вузов**



**Санкт-Петербург
Москва • Харьков • Минск**

2000

Сергей Николаевич Максимов

Основы предпринимательской деятельности на рынке недвижимости

Серия «Учебники для вузов»

*Рецензенты: д. э. н., профессор Иван Петрович Бойко,
д. т. н., профессор Михаил Михайлович Соловьев*

Главный редактор	<i>В. Усманов</i>
Заведующий редакцией	<i>Л. Волкова</i>
Выпускающий редактор	<i>В. Земских</i>
Редакторы	<i>О. Григорьева, В. Колосов</i>
Художественный редактор	<i>В. Земских</i>
Верстка	<i>Н. Грибещенко</i>
Корректоры	<i>М. Одинокова, Т. Петрова</i>

ББК 65.9(2)421я7

УДК 658.6(075)

Максимов С. Н.

М17 Основы предпринимательской деятельности на рынке недвижимости — СПб: Питер, 2000. — 272 с.: ил. — (Серия «Учебники для вузов»).

ISBN 5-272-00293-8

В учебнике дается комплексный анализ проблем развития предпринимательства на рынке недвижимости. Раскрываются особенности недвижимости как объекта рыночных отношений, обобщается опыт ведения бизнеса в сфере операций с недвижимым имуществом в зарубежных странах, большое внимание уделяется российской специфике становления рынка недвижимости. Значительно облегчают усвоение материала примеры практического использования полученных знаний, ситуации для анализа, вопросы для самоконтроля.

Удачное сочетание теории и практики делает эту книгу полезной как студентам вузов, обучающимся экономическим специальностям, так и предпринимателям, оценщикам и другим специалистам, работающим на рынке недвижимости.

© Максимов С. Н., 2000

© Издательский дом «Питер», 2000

Все права защищены. Никакая часть данной книги не может быть воспроизведена в какой бы то ни было форме без письменного разрешения владельцев авторских прав.

ISBN 5-272-00293-8

ЗАО «Питер Бук», 196105, Санкт-Петербург, Благодатная ул., д. 67.

Лицензия ИД № 01940 от 05.06.00.

Налоговая льгота — общероссийский классификатор продукции ОК 005-93,
том 2: 953000 — книги и брошюры.

Подписано в печать 24.08.00. Формат 70×100/16. Усл. п. л. 21.93. Тираж 5000 экз. Заказ № 1495.

Отпечатано с диапозитивов в ГПП «Печатный двор»

Министерства РФ по делам печати, телерадиовещания и средств массовых коммуникаций.

197110, Санкт-Петербург, Чкаловский пр., 15.

Содержание

Об авторе	6
Глава 1. Недвижимое имущество и недвижимая собственность	9
1.1. Недвижимое имущество и его составляющие	11
1.2. Физические характеристики недвижимости	14
1.3. Права на недвижимость. Недвижимая собственность	17
1.4. Недвижимость как экономический актив	26
Глава 2. Рынок недвижимости и его характеристики	32
2.1. Особенности взаимодействия спроса и предложения на рынке недвижимости	34
2.2. Транзакционные издержки и проблема ликвидности на рынке недвижимости	37
2.3. Риски на рынке недвижимости	42
2.4. Первичный и вторичный рынки и их взаимодействие	45
Глава 3. Рынок недвижимости и рыночная экономика	52
3.1. Рынок недвижимости в экономической системе	52
3.2. Взаимодействие «рынка капиталов» и «рынка товаров» на рынке недвижимости	61
3.2.1. Общая схема взаимодействия сегментов рынка	61
3.2.2. Влияние отдельных факторов на состояние рынка	65
3.3. Структура рынка	66
3.3.1. Рынки типов недвижимости	66
3.3.2. Рынки видов сделок	68
Глава 4. Российская специфика рынка недвижимости	70
4.1. Специфика формирования рынка недвижимости в России и факторы, ее определяющие	70
4.2. Этапы становления рынка недвижимости в России	81
Глава 5. Исследование рынка — цели, направления и приемы	89
5.1. Исследование общего состояния и тенденций развития рынка	90
5.2. Сегментация рынка и ее критерии	98
5.3. Определение емкости рынка	102

Глава 6. Оценка недвижимости — необходимость и основные подходы	108
6.1. Что такое оценка недвижимости?	109
6.2. Принципы оценки недвижимости	112
6.3. Методы оценки недвижимости	117
6.4. Особенности оценки отдельных типов недвижимости	129
Глава 7. Особенности рынка и роль предпринимателей	132
Глава 8. Брокерская фирма и ее функции	140
8.1. Сделки на рынке недвижимости и их особенности	141
8.1.1. Купля-продажа	142
8.1.2. Аренда	143
8.2. Брокерская деятельность и ее организация	145
8.2.1. Функции брокерской фирмы	145
8.2.2. Организация деятельности брокерской фирмы. Основные подходы	149
8.2.3. Направления и проблемы внутрифирменной специализации в агентствах по недвижимости	155
8.2.4. Оплата труда в брокерской фирме	158
8.3. Проблемы оценки эффективности деятельности фирмы	160
8.3.1. Общие показатели деятельности фирмы	161
8.3.2. Частные показатели при оценке деятельности фирмы	164
Глава 9. Развитие недвижимости как бизнес	166
9.1. Понятие девелопмента	166
9.2. Этапы и участники процесса девелопмента	167
9.2.1. Этапы девелопмента	167
9.2.2. Участники процесса развития	173
9.2.3. Роль и функции девелопера в реализации проектов развития недвижимости	174
9.3. Особенности формирования девелоперского бизнеса в России	182
Глава 10. Финансирование недвижимости: источники, интересы и механизмы	186
10.1. Собственные и заемные средства финансирования недвижимости	186
10.2. Источники и механизмы внешнего финансирования девелопмента в мировой практике	189
10.2.1. Основные отличия в международной и российской практике финансирования девелопмента	189
10.2.2. Основные методы финансирования девелопмента	191
Глава 11. Управление недвижимостью — понятие, задачи, организация	207
11.1. Что такое «управление недвижимостью»?	207

Содержание	5
11.2. Задачи управления недвижимостью и подходы к их решению	210
11.2.1. Особенности управления операционной недвижимостью	210
11.2.2. Особенности управления инвестиционной недвижимостью	212
11.3. Формирование доходов и расходов при управлении объектом недвижимостью	215
Глава 12. Ипотечное кредитование: мировой опыт, основные модели, российские перспективы	221
12.1. Сущность и основные принципы ипотечного кредитования	222
12.2. Типы и виды ипотечных кредитов	225
12.3. Проблемы и перспективы ипотечного кредитования в России	229
Приложение 1. Основные подходы к оценке стоимости брокерской фирмы	235
Приложение 2. Продвижение недвижимости на рынок (из мирового опыта)	245
Основные термины и выражения	256

Об авторе

Максимов Сергей Николаевич – доктор экономических наук, профессор кафедры экономической теории Санкт-Петербургского университета, ректор Санкт-Петербургского института недвижимости.

С 1993 по 1998 г. Максимов С. Н. являлся исполнительным директором Ассоциации риэлтеров Санкт-Петербурга, с 1999 г. работает исполнительным директором Ассоциации домостроителей Санкт-Петербурга. Он участвовал в разработке ряда законодательных и нормативных актов Санкт-Петербурга, в частности Концепции управления недвижимостью Санкт-Петербурга, законов Санкт-Петербурга «О поддержке инвестиционной деятельности на территории Санкт-Петербурга», «Об инвестициях в недвижимость Санкт-Петербурга».

Максимов С. Н. – автор более 70 работ, посвященных проблемам хозяйственных реформ и развитию рынка недвижимости в России, в том числе монографий «Перестройка и проблемы хозяйственных реформ» (1992), «Основы бизнеса на рынке недвижимости» (в соавторстве, 1997), «Экономика недвижимости» (1999).

Петербуржским риэлтерам посвящается

Настоящая работа — это попытка систематического изложения основных проблем развития предпринимательства в одной из наиболее сложных сфер рыночной экономики — на рынке недвижимости. И не просто на рынке недвижимости, а именно в **российских** условиях.

Задача достаточно трудная. Предпринимательская деятельность уже давно стала одним из предметов пристального внимания целого ряда исследователей — экономистов и социологов, психологов и управленцев. И, тем не менее интерес к этой проблеме не угасает, тем более если мы говорим о такой специфической сфере деятельности, как операции с недвижимым имуществом. Тем, кто сталкивается с этой сферой, известно, что проведение любой операции с недвижимостью — это сложная работа, требующая от профессионального участника рынка (предпринимателя) целого комплекса знаний и навыков. В ней тесно переплетаются юридические, экономические и психологические аспекты — знание рынка, умение юридически грамотно выстроить сделку, понимание мотивов участников сделки и так далее.

Безусловно, полное рассмотрение всех аспектов предпринимательской деятельности на рынке недвижимости с учетом всех ее особенностей и нюансов невозможно в рамках одного пособия. Поэтому главная цель настоящей работы — раскрытие важнейших особенностей бизнеса на рынке недвижимости, а также наиболее существенных черт в его организации.

Основу пособия составило изучение опыта функционирования рынка недвижимости и бизнеса в этой сфере в таких зарубежных странах, как Великобритания и США, обобщение накопленного к настоящему времени российского опыта становления рынка недвижимости (прежде всего в Санкт-Петербурге, где мне пришлось наблюдать становление рынка и бизнеса с самого начала их легального развития и даже посчастливилось лично участвовать во многих событиях, имеющих к формированию рынка непосредственное отношение).

Я попытался комплексно подойти к проблеме, дать читателю возможно более полное представление о рынке недвижимости как о сфере предпринимательства, доступно рассказать о его российских особенностях, об основных направлениях предпринимательской деятельности на этом рынке, их общих чертах и отличиях.

Эта задача определила содержание и структуру работы. Основное внимание в ней сосредоточено на таких проблемах, как:

- ◆ особенности недвижимости как объекта рыночных отношений;
- ◆ специфика рынка недвижимости и его российские особенности;
- ◆ цели, направления и приемы анализа рынка недвижимости;
- ◆ задачи, место и роль оценки недвижимости при принятии экономических решений;

- ◆ специфика предпринимательской деятельности на рынке недвижимости;
- ◆ функции, организация и технология брокерской (риэлтерской) деятельности;
- ◆ особенности развития недвижимости (девелопмента) как бизнеса;
- ◆ инвестиции в недвижимость и особенности работы с инвесторами;
- ◆ управление недвижимостью, его уровни и задачи.

Многие из этих проблем — оценка недвижимости, финансирование недвижимости, управление недвижимостью являются предметом изучения в специальных работах и учебных дисциплинах. Настоящая работа не может их заменить. Ее следует рассматривать как некоторое введение к их изучению, позволяющее подойти к ним более осознанно с позиций предпринимателя и учетом всего «поля» проблем развития рынка недвижимости.

Я надеюсь, что работа будет полезна как лицам, только начавшим свое знакомство с миром недвижимости, так и профессионалам этого рынка.

Жанр работы определить сложно — отчасти это учебное пособие, отчасти размышления об опыте развития рынка недвижимости и бизнеса в России, отчасти история этого бизнеса. Но «все жанры хороши, кроме скучного», а данная работа составлена так, что читателю вряд ли придется скучать. Тем более что в пособии приведены примеры практического использования тех или иных знаний, ситуации и вопросы для самостоятельного анализа, вопросы для самоконтроля и дополнительные сведения для заинтересованных читателей.

Перед началом изучения этой книги я предлагаю читателям обратить внимание на символы, выделяющие ту или иную категорию материала:



— ситуации для самостоятельного анализа и размышлений, контрольные вопросы.



— дополнительная информация, примеры, указания на дополнительные источники.

При подготовке пособия я использовал информацию, полученную во время встреч и бесед с руководителями и специалистами петербургских фирм, ведущих свой бизнес на рынке недвижимости, с сотрудниками «профильных» комитетов Администрации Санкт-Петербурга, с коллегами, занятыми исследованиями рынка недвижимости и подготовкой специалистов как в Петербурге, так и в других городах и странах.

Всем им и, конечно, сотрудникам Института недвижимости Санкт-Петербурга, помогавшим мне в работе, я приношу мою искреннюю благодарность.

С. Максимов, сентябрь 2000 г.

А теперь поговорим «по понятиям»..., простите, о понятиях.

Из лекции

Глава 1

НЕДВИЖИМОЕ ИМУЩЕСТВО И НЕДВИЖИМАЯ СОБСТВЕННОСТЬ

Ключевые термины и выражения:

недвижимое имущество,	пользование,
земля,	вещные права,
усовершенствования (улучшения),	регистрация прав на недвижимость,
принадлежности,	стационарность,
недвижимая собственность,	уникальность,
«пучок» прав,	долговечность,
владение,	реальные активы,
распоряжение,	финансовые активы.

Цель настоящей главы — знакомство с основными характеристиками и особенностями недвижимости как объекта рыночных отношений и раскрытие специфики недвижимости как экономического актива.

Недвижимое имущество играет многогранную роль в экономической жизни — оно выступает в качестве естественно-пространственного базиса, на котором происходит вся хозяйственная деятельность, является составной частью активов любого предприятия, объектом сделок, может рассматриваться как самостоятельный объект управления и инвестиционный актив и пр.

Но какой бы аспект экономической «роли» недвижимости мы не затронули, так или иначе понять особенности недвижимого имущества как объекта экономических отношений можно лишь на основе ясного представления, что же такое «недвижимость».

Проблема эта тем сложнее, что в течение длительного периода времени в условиях господства государственной собственности на факторы производства само понятие «недвижимое имущество» было изгнано из общественного лексикона. «Недвижимость, в феодальном и буржуазном праве, — земельные участки, стоящие на них капитальные здания, сооружения и некоторые другие объекты. В советском праве нет деления вещей на движимые и недвижимые, так как земля — исключительная собственность государства» (Советский энциклопедический словарь. М., 1979).

С переходом к рыночной экономике недвижимое имущество выделяется в самостоятельный объект экономических отношений, что находит свое выражение и в появлении соответствующей терминологии.

Одним из первых законодательных документов, в котором после длительного перерыва вновь появляется термин «недвижимое имущество», стали «Основы гражд-

данского законодательства Союза ССР и республик», принятые весной 1991 г. Окончательно же понятие «недвижимость» вошло в хозяйственную практику после принятия Гражданского Кодекса РФ, вступившего в силу с января 1995 г.

Статья 130 ГК РФ дает следующее толкование термину «недвижимое имущество»: *«К недвижимым вещам (недвижимое имущество, недвижимость) относятся земельные участки, участки недр, обособленные водные объекты и все, что прочно связано с землей, то есть объекты, перемещение которых без несоразмерного ущерба их назначению невозможно, в том числе леса, многолетние насаждения, здания, сооружения».*

Аналогичные определения мы можем найти и во множестве других источников:

Недвижимость — «земля как физический объект и все, что с ней прочно связано (находится на ней)» (Г. Харрисон. Оценка недвижимости. М., 1994).

«Под именем недвижимости понимается прежде всего часть земельной поверхности и все то, что с нею связано настолько прочно, что связь не может быть прервана без нарушения вида и назначения вещи» (Учебник русского гражданского права. СПб., 1914).

«Характерным признаком для большинства объектов недвижимости является их неразрывная связь с землей...» (Гражданское право. Часть 1. Под ред. Ю. К. Толстого, А. П. Сергеева. СПб., 1996).

В последнем определении, как мы видим, появляется определенная оговорка — неразрывная связь с землей рассматривается как признак большинства, но не всех объектов недвижимости. Аналогичную оговорку содержит и уже упоминавшаяся 130 статья ГК, в которой отмечается, что к недвижимости относятся также воздушные и морские суда, суда внутреннего плавания, космические объекты, а кроме того, законом к недвижимости может быть отнесено и иное имущество.

Таким образом, под общим понятием «недвижимость» скрываются два существенным образом отличающихся друг от друга вида вещей: недвижимые в силу своего происхождения и движимые по происхождению, но относимые законодателем к недвижимости. Иными словами это — «недвижимость по природе» и «недвижимость по закону».

Включая движимые по природе вещи в состав недвижимого имущества «по закону», законодатель устанавливает для них особый правовой режим, накладывая ряд ограничений на их использование (обязательность государственной регистрации объектов и обладателей прав на них, ограничения в возможных вариантах использования), также как и для недвижимости, являющейся таковой по природе.

В то же время ясно, что как объект экономических отношений именно «недвижимость по природе» по своим характеристикам существенно отличается от движимого имущества.

Прежде всего важное значение имеет определение того, что же является объектом отношений на рынке недвижимости, что является «товаром», предметом сделок на рынке, какие факторы определяют ценность этого товара и в чем особенность его оборота.

Ответ на этот вопрос тем более важен, что в России рынок недвижимости существует уже почти десять лет. Так что же на нем обращается?

Частично ответ содержится, например, в ст. 2 Временного положения о регистрации и оформлении документов о правах на земельные участки и прочно связанную с ним недвижимость в Санкт-Петербурге (Приложение к приказу Председателя КЗР

и ЗУ от 29.12.94 № 87), где вводится разделение объектов недвижимости на собственно земельные участки, первичные и вторичные объекты недвижимости:

- ◆ *земельный участок* — это часть земной поверхности, имеющая юридически и геодезически определенные границы, поворотные точки которых закреплены на местности межевыми знаками;
- ◆ *первичный объект недвижимости* — это земельный участок и все прочно связанные с землей объекты, перемещение которых без несоразмерного ущерба их назначению невозможно (здания, сооружения);
- ◆ *вторичный объект недвижимости* — оформленная в установленном порядке пространственная часть здания, сооружения, имеющая правовой статус, отличный от правового статуса первичного объекта недвижимости (квартиры, помещения, комнаты и т. п.).

Из приведенного текста видно, что на рынке предполагается обращение как «первичных», так и «вторичных» объектов недвижимости. Это вполне согласуется с реальной рыночной практикой, в которой именно оборот «вторичных» объектов недвижимости составляет большую долю.

В то же время это еще не означает, что распространенный в российской практике подход является верным с точки зрения самого понятия «недвижимость». В значительной мере этот подход вытекает из специфики становления российского рынка недвижимости, который в силу особенностей процессов приватизации начинает развиваться «со второго этажа» — с встроенных и пристроенных помещений, от них — к зданиям, а уже затем — к земле.

Нормальная же логика развития рынка недвижимости, очевидно, иная — сначала земля, затем — принадлежащие к ней здания и сооружения и лишь потом — части зданий. Из этой «нормальной логики» и исходит традиционное для зарубежной практики понимание недвижимости.

1.1. Недвижимое имущество и его составляющие

Непосредственная связь с землей, являясь важнейшим признаком недвижимого имущества, является и исходным пунктом для определения основных элементов недвижимости.

Развитый объект недвижимого имущества включает в себя три основных элемента: земля (земельный участок), усовершенствования (улучшения) земли и принадлежности недвижимого имущества.

Эти элементы по сути отражают этапы освоения человеком природы (земли), а потому возможно существование объекта недвижимости, включающего в себя лишь землю, но невозможно, чтобы объект начинался с «улучшений» и не включал в себя землю.

Естественной основой и первой составной частью любого объекта недвижимости является земля. Собственно, именно привязанность к земле и создает главную определенность объекта недвижимости. На одном и том же участке земли можно построить разные по архитектуре, используемым материалам и назначению здания. Но одно изменить невозможно — привязанность их к определенному месту на земной поверхности.

Недвижимость, привязанная к определенному месту на земле, всегда испытывает на себе воздействие окружающей среды — соседних зданий, сооружений, транспортных путей, экологической ситуации в районе и пр.

Местоположение недвижимости — главная из ее характеристик, в существенной мере оказывающая влияние на такие экономические параметры, как цена, ликвидность, доходность недвижимости. Отсюда ясно, что местоположение — вовсе не только и не столько географическая, сколько экономическая характеристика недвижимости.

Объекты недвижимости могут существенно отличаться друг от друга по географическому положению и в то же время быть близки по экономическому (относиться к зонам с одинаковым уровнем деловой активности, с одинаковым социальным составом населения и пр.).

Значимость местоположения как фактора, определяющего ценность недвижимости, придает проблеме определенности прав пользователя недвижимости на землю существенный экономический смысл.



Теоретически при этом право на землю означает не только право на поверхность земли, но и на то, что находится под землей и над ней, хотя на практике это право никогда не бывает неограниченным. Так, в соответствии с законодательством большинства европейских стран права на недра принадлежат государству, ограничены и права на воздушное пространство. В Великобритании, например, в соответствии с Законом о гражданской авиации допускаются полеты над любой частной собственностью на «разумной» высоте, т. е. высоте, которая не затрагивает обоснованные интересы. В США существуют абсолютные ограничения прав собственника земли по отношению как к подземному, так и к воздушному пространству: его права распространяются на 5 тыс. футов над поверхностью земли и на 50 тыс. футов под ее поверхностью.

Кстати, в России тоже существуют ограничения по поводу возможности использования подземного пространства собственником земли. Каковы они?

Из того, что земля является важнейшим элементом недвижимости, прямо вытекает чрезвычайно важное положение: *описание любого объекта недвижимости должно включать в себя его связь с землей. Приобретение прав на любой объект недвижимости должно предполагать приобретение права на землю.*



Если вы проживаете в приватизированной квартире или приобрели встроенное торговое помещение, ознакомьтесь еще раз с содержанием договора. Есть ли там указания на ваши права относительно земли? Если нет, то что это означает?

Вопрос имеет не праздное значение. Одно из важных обстоятельств, определяющих ценность недвижимости, — ее окружение. Предположим, что на земельном участке, относящемся к дому, в котором вы проживаете, будет построена автозаправочная станция. Повлияет ли это на цену вашей квартиры? И можете ли вы повлиять на это решение?

Вторая составляющая недвижимости — усовершенствования (улучшения) (improvements) земли: *под усовершенствованиями земли понимаются любые произведенные с землей изменения, в качестве которых могут выступить как усовершенствования самой земли в результате произведенных на ней работ (мелиорация, дре-*

наж, комплексная инженерная подготовка к застройке), так и построенные на земле здания и сооружения.

Внесение улучшений — чрезвычайно важный фактор, прямо влияющий на природу недвижимости. Для того чтобы точнее понять его значение, вспомним, что один из самых распространенных подходов к исследованию экономических процессов в экономической теории — подход с точки зрения факторов производства. Изначально их выделялось, как известно, три — труд, земля и капитал. Учитывая это, нетрудно заметить, что внесение улучшений качественно изменяет природу объекта недвижимости — он становится продуктом взаимодействия уже двух факторов производства.



Вопрос о том, когда начинаются «усовершенствования» имеет не только теоретическое значение. Как мы видим, участок земли с усовершенствованиями — это уже иной объект недвижимости, чем необработанный участок земли. Очевидно, что это должно быть отражено и в цене объекта. В то же время цена такого объекта не сводима и к цене строительных материалов или трудозатратам, которые были понесены при создании усовершенствований, ведь в них невозможно учесть, например, местоположение участка.

Вопрос о природе недвижимости приобретает здесь уже вполне практическое значение — достаточно ли, например, компенсировать застройщику его затраты по строительству при перепродаже объекта незавершенного строительством или он вправе претендовать на нечто большее? В условиях свободного оборота земли ответ на этот вопрос дает сам рынок. При отсутствии такого оборота вопрос оказывается трудно разрешимым, что, например, хорошо видно на примере случаев, когда возникает вопрос о принудительном отчуждении объектов незавершенного строительства в случае невыполнения им своих обязательств перед государством, когда строительство ведется на государственной земле на так называемых «инвестиционных условиях».

Выход здесь видится один — разрешить свободный оборот участков, предоставленных под застройку. Только этот шаг позволит реально оценить вклад земли и капитала в «улучшенные» участки земли.

Не случайно поэтому в ряде стран, в Великобритании например, наличие пакета проектно-сметной документации на здание, привязанное к участку земли, уже является усовершенствованием и земля с этим улучшением, поступая в рыночный оборот, имеет уже иную цену, чем просто земля.

Очевидно, что российское законодательство, которое еще не содержит точного ответа на то, что является достаточным для того, что бы считать участок земли участком «с улучшениями», нуждается в этом отношении в существенном уточнении и развитии.

Третья составляющая недвижимости — принадлежности (fixtures): *под принадлежностями понимаются движимые по природе вещи, прикрепленные к недвижимому имуществу (земельному участку, зданию) и являющиеся его неотъемлемой (технологически или по закону, договору) частью.*



Вопрос о том, является ли та или иная вещь принадлежностью недвижимости, также имеет важное практическое значение при операциях с недвижимостью.

Так, если вещь, даже являющаяся по всем внешним признакам принадлежностью объекта недвижимости, не будет описана в договоре как таковая (например, детали отделки помещений), то это дает полное право продавцу отделить ее и из элемента недвижимости превратить во вполне «движимое» имущество.

Поэтому одно из важных условий при заключении договоров об отчуждении (полном или частичном) недвижимости является точное описание этой недвижимости со всеми ее принадлежностями.

Если вам доводилось совершать сделки с недвижимостью (например, сдавать или брать имущество в аренду), вспомните, всегда ли соблюдалось это правило.

Наличие (отсутствие) принадлежностей является фактором, влияющим на ценность объекта недвижимости. Описание объекта недвижимости должно содержать указание на его принадлежности.

Подводя итоги сказанному, еще раз сформулируем:

недвижимое имущество = земля + усовершенствования + принадлежности.

И добавим: *объект недвижимости, включающий в себя не только землю, но и улучшения, является продуктом взаимодействия всех факторов производства, каждый из которых вносит свой вклад в ценность этого объекта.*

1.2. Физические характеристики недвижимости

Неотъемлемая связь с землей, являясь конституирующим качеством недвижимости, определяет ряд особенностей недвижимого имущества как физического объекта, в значительной степени влияющих на особенности функционирования рыночных механизмов в сфере недвижимости.



В литературе по-разному определяются физические характеристики недвижимости, оказывающие наибольшее влияние на специфику рынка недвижимости. К их числу относят материальность, полезность, неоднородность, стационарность, уникальность, неповторимость, износ и пр.

По мнению автора настоящего пособия, важнейшее значение имеют такие характеристики недвижимости, как ограниченность объектов, их стационарность, уникальность, долговечность (и противоположное качество — длительность создания), а также сложность. Все остальные качества так или иначе либо могут быть сведены к указанным, либо не относятся к специфическим характеристикам недвижимости (например, материальность, износ и пр.). Именно поэтому этим характеристикам и уделяется основное внимание.

Имея в своем составе в качестве составных частей земельный участок, здания, сооружения и т. д., любой объект недвижимости обладает такими физическими признаками, как:

- ◆ стационарность (привязанность к определенному месту на земной поверхности);
- ◆ уникальность (отсутствие абсолютных аналогов);

- ◆ долговечность (например, в соответствии с действующими в России строительными нормами выделяются 6 типов жилых зданий со сроками службы от 15 до 150 лет) и длительность создания объектов (сроки строительства могут составлять от нескольких месяцев до нескольких лет);
- ◆ сложность (сочетание в объекте природных и искусственно созданных элементов).

В отношениях по поводу недвижимости существенными являются также такие особенности земли, как ограниченность и невоспроизводимость. Ограниченность земли имеет своим следствием ограниченность предложения объектов недвижимости, обладающих необходимыми для пользователя характеристиками (например, невозможно создать неограниченное число объектов, выходящих окнами на стрелку Васильевского острова в Петербурге или с видом на Кремль в Москве). Ограниченность предложения потенциально может стать существенным фактором, влияющим на цены на рынке, и в тенденции способствует росту ценности недвижимости.



Заметим, что вопрос об ограниченности земли вовсе не так прост, как может представиться. Об абсолютной ограниченности можно говорить только по отношению ко всей земной поверхности. Если же речь идет об ограниченности территории какого-либо поселения, Петербурга например, то здесь ограниченность уже относительна — территория Петербурга может быть увеличена за счет сокращения территории Ленинградской области, как и наоборот.

Стационарность и уникальность недвижимого имущества внутренне связаны между собой, поскольку привязка к строго определенному участку поверхности земли является важнейшим фактором, отличающим данный объект недвижимости от любого другого. (Наряду с этим могут быть и иные факторы, определяющие специфику данного объекта недвижимости, — например, особые конструктивные особенности здания или сооружения, влияющие на возможность его функционального использования и срок жизни.) Факторы, отличающие конкретный объект недвижимости, имеют и самостоятельное значение, влияя на функционирование рынка недвижимости.

Так, *стационарность*, привязанность к определенному месту на земле означает, что спрос и предложение, покупатель и продавец встречаются не на рынке недвижимости вообще, а на конкретном, территориальном (локальном) рынке.

Рынок недвижимости прежде всего локальный рынок. (Конечно, на него влияет, и серьезно, общая макроэкономическая, социальная, политическая ситуация.) Развитие рынка недвижимости и его основные параметры существенно различаются даже в рамках единой национальной экономики, испытывая на себе прямое влияние состояний и особенностей (экономических в первую очередь, но не только) региона.

Национальный рынок недвижимости представляет собой мозаику из региональных рынков, существенно отличающихся друг от друга активностью рынка недвижимости, уровнем цен, доходности и рисков на рынке недвижимости.



Региональные различия в рынках недвижимости весьма наглядно видны на примере уровня цен на рынках жилья в Москве и Петербурге. Если в начале 90-х гг. эти рынки стартовали примерно с одного уровня в \$20–50 за м², то к середине 90-х гг. цены в Москве были примерно в два раза выше, чем в Петербурге (\$800–1000 за м² против \$400–500).

В то же время следует отметить и иное обстоятельство. В Петербурге уже с 1995 г. начала формироваться единая система государственной регистрации прав на недвижимость (несмотря на то что вплоть до 1998 г. были две организации, осуществлявшие такую регистрацию, тем не менее, они функционировали под руководством одного органа). В Москве же таких центров регистрации (в зависимости от вида объекта недвижимости, особенностей его правового статуса) было едва ли не 6. Это, безусловно, существенно влияло на скорость и качество регистрации (особенно при обменных операциях) и в конечном счете на уровень ликвидности и рисков при операциях с недвижимостью.

Существенно отличались Москва и Петербург и по характеру перехода к единому органу регистрации прав на недвижимость. Если в Петербурге этот процесс прошел относительно безболезненно, то рынок недвижимости Москвы испытал немало сложностей в период становления нового порядка регистрации (задержки со сроками регистрации, очереди и пр.).



Очевидно, что и тот регион, в котором вы проживаете, обладает определенными особенностями рынка недвижимости. В чем эти особенности, какие факторы их определяют в большей степени: экономические, административные, географическое положение?

Существенным следствием стационарности является необходимость особого способа передачи объекта от одного собственника (обладателя иных прав) к другому — через переход прав на объект.

Уникальность, невзаимозаменяемость объектов недвижимости влечет за собой и уникальность каждой сделки на рынке.

В отличие от других рынков, где встречаются значительные массы покупателей, с одной стороны, и продавцов — с другой, на рынке недвижимости друг другу противостоят два субъекта — продавец и покупатель, каждый из которых находится в совершенно конкретном социальном, финансовом и психологическом состоянии. Совершение сделки является результатом столкновения их интересов, их оценки объекта, их ожиданий и даже настроения. Цена, по которой продается объект, так же уникальна, как и сама сделка.

Каждая сделка, как и каждая цена на рынке недвижимости, представляет собой уникальное по своим характеристикам явление.

Из сказанного видно, что на рынке недвижимости следует весьма осторожно относиться к средним показателям — средняя стоимость квартиры, средняя цена квадратного метра и пр. За ними могут скрываться весьма существенные различия в реальных ценах на конкретные объекты.



Например, вы намерены продать имеющуюся у вас квартиру. Покупатель, с которым вы ведете переговоры, сообщает вам, что его знакомые приобрели такую же квартиру в нескольких кварталах от вас за цену более низкую, чем запрашиваете вы. Как вы отнесетесь к этой информации? Какие аргументы вы можете привести в защиту своей позиции?

В качестве одного из важнейших аргументов я бы привел то обстоятельство, что ваша квартира находится в пешеходной доступности от станции метро, в то время как проданная квартира находится на расстоянии двух остановок на общественном транспорте от метро. Какие аргументы могут быть приведены еще?

Здесь уместно, очевидно, сделать следующее замечание: уникальность объектов недвижимости означает прежде всего уникальность их потребительских качеств, а следовательно, выгод и дохода, которые способен генерировать объект недвижимости. В то же время с точки зрения затрат, требуемых для создания объекта, его уникальность не столь очевидна.

Долговечность недвижимого имущества определяет то важное обстоятельство, что в течение своей жизни один и тот же объект недвижимости переживает целый ряд экономических подъемов и спадов, которые прямо влияют на *уровень спроса на недвижимость*. Особенно это заметно на рынке коммерческой недвижимости, однако экономическая конъюнктура (а также политическая и социальная обстановка) оказывает влияние и на спрос на рынке жилой недвижимости.

При этом *однажды созданное недвижимое имущество длительное время остается на рынке как составная часть предложения*. Это предложение может носить скрытый характер, если указанная недвижимость используется, но оно может принять форму явного предложения, если недвижимое имущество по каким-либо причинам перестает эксплуатироваться и начинает предлагаться на рынке, что существенным образом может повлиять на ценовую ситуацию.



Примеры подобного рода довольно легко найти в современной России. Свертывание производства на крупных градообразующих предприятиях, национальные конфликты приводят к массовой миграции населения, что вызывает резкое обесценивание недвижимости в отдельных регионах страны.

Это обстоятельство играет существенную роль при определении целесообразности инвестирования в создание новых объектов недвижимости: подобному решению должна предшествовать серьезная экспертиза ситуации на так называемом «вторичном» рынке недвижимости.

1.3. Права на недвижимость. Недвижимая собственность

Ведущая роль земли в составе недвижимого имущества обуславливает необходимость выделения недвижимого имущества в категорию особого рода вещей.

Эта необходимость вытекает из особой роли земли как экономического ресурса в хозяйственной жизни общества: *земля (недвижимость) является необходимым условием всякой экономической и социальной деятельности, выступает в качестве той пространственной основы, на которой разворачивается вся жизнь общества*.

В то же время недвижимое имущество является объектом собственности (или иных вещных прав). Отсюда вывод: с одной стороны, права собственника (обладателя иных прав) недвижимости должны быть надежно защищены, с другой — способ использования недвижимости ее собственником (владельцем, пользователем) не безразличен иным лицам, обществу в целом.



Так, например, собственник земельного участка может иметь намерение запретить другим лицам возможность прохода через его участок, что может привести к ущербу для этих лиц. Это возможно, в частности, в случае, если этот участок перекрывает путь к водопою для скота, который разводится соседями собственника этого земельного участка. Очевидно, подобные случаи Вы можете привести и сами.

Учитывая важность способа использования недвижимости для жизнедеятельности иных лиц, возникает необходимость юридического выделения недвижимости в особый род вещей с установлением для нее особого правового режима использования и оборота.

Выделение недвижимого имущества в особый род вещей присутствует практически во всех современных юридических системах, находя свое практическое выражение в ряде следствий.

Прежде всего выделение недвижимого имущества в особый род вещей влечет за собой обязательность государственной регистрации прав на недвижимое имущество, позволяющая идентифицировать объект и субъект права: «Право собственности и другие вещные права на недвижимые вещи, ограничения этих прав, их возникновение, переход и прекращение подлежат государственной регистрации» (ГК РФ, ст. 131).

Потребность в государственной регистрации прав на недвижимое имущество вытекает из ряда обстоятельств, среди которых — отсутствие прямой видимой связи между объектом недвижимости и субъектом прав на него, невозможность непосредственной идентификации пары «субъект—объект», невозможность передачи недвижимого имущества путем физического перемещения вещи.

Государственная регистрация прав на недвижимость обеспечивает важнейшее отличие недвижимого имущества от движимого — гласность, публичность прав на недвижимость, являющихся необходимым условием нормального функционирования рынка недвижимости.

Из обязательности государственной регистрации прав на недвижимость вытекает особый способ передачи недвижимого имущества от одного лица к другому — через переход прав на недвижимость, также подлежащий государственной регистрации: «Сделки с землей и другим недвижимым имуществом подлежат государственной регистрации... Несоблюдение... требования о государственной регистрации сделки влекут ее недействительность» (ГК РФ, ст. 164, 165).

Как видно из сказанного, система государственной регистрации прав и сделок с недвижимым имуществом является необходимым элементом функционирования рынка недвижимости. Обеспечивая идентификацию объекта недвижимости и субъекта прав на него она позволяет:

- ◆ создать систему налогообложения недвижимости;
- ◆ обеспечить безопасность сделок через предоставление гарантий приобретателю прав в том, что приобретение совершено у надлежащего обладателя этих прав;
- ◆ зафиксировать момент перехода прав на имущество, а значит, выгод и рисков, связанных с обладанием прав на недвижимость.

Следует отметить, что становление современных систем государственной регистрации прошло весьма длительный путь развития и несет на себе ясный отпечаток особенностей исторического процесса в той или иной стране или группе стран. Эти особенности и сегодня проявляются в том, каким образом система регистрации выполняет указанные выше функции.



Системы регистрации прав на недвижимость — прямое следствие государственных потребностей в создании системы налогообложения имущества и развития оборота недвижимости.

Первоначально, при низкой динамике движения населения и редкости сделок с недвижимостью, для признания прав на землю достаточным основанием были свидетельства соседей, уважаемых в той или иной местности людей. С расширением оборота недвижимости возникла потребность в особом способе фиксации этих прав. Примером такого способа является широко известный термин «ипотека», изначально означавший столб, который в Древней Греции ставился у земельного участка должника, передавшего свою землю в обеспечение долга в залог.

Начало современным системам регистрации прав на недвижимость было положено в XV—XVI вв. вследствие роста потребностей государства в использовании налогообложения недвижимости как источника государственных доходов. Ясно, что для этого необходимо было создать механизм идентификации недвижимости и ее собственника или обладателя иных прав на недвижимость. Система регистрации прав на землю, позволяя осуществить эту идентификацию, в то же время обеспечивает подтверждение прав на недвижимость при ее отчуждении или частичной передаче прав на нее. Тем самым она становится механизмом, создающим необходимые гарантии для приобретателя недвижимого имущества.

В полной мере система регистрации прав на недвижимость может выполнять роль гаранта лишь в том случае, если оно способно подтвердить достоверность и полноту сведений об объекте недвижимости, чистоту и полную определенность передаваемых прав, правомочия продавца и тем самым гарантировать права на недвижимость для ее добросовестного приобретателя.

Обеспечение таких гарантий возможно, во-первых, за счет длительного существования налаженной системы сбора и обновления данных о земельных участках (их топографических признаках, характере их использования, площади, расположенных на них строениях), их владельцах, переходе прав на них. Это позволяет однозначно идентифицировать земельные участки по их местоположению и характеристикам, точно ответить на вопрос об их принадлежности и существующих обременениях.

На основе систематического сбора и обновления информации в большинстве европейских стран (Германия, Австрия, Швейцария, Франция и т. д.) создана система регистрации прав на недвижимость, носящая название юридического кадастра и обеспечивающая высокую степень надежности и безопасности сделок с недвижимостью для добросовестного приобретателя.

Другой вариант решения проблемы гарантий — тщательное изучение и описание объекта (его юридической истории, топографических и других физических характеристик), формирование на этой основе убедительного и юридически действительного «земельного титула». В этом случае государство гарантирует законность титула (права на собственность) за счет тщательного его изучения и оформляет его при передаче прав на нового собственника. Этот способ носит название системы регистрации земельного титула, или системы Торренса (по имени ее создателя). Она распространена в Канаде, Австралии, Новой Зеландии. Имелись серьезные попытки введения ее в США, однако поскольку они осуществлялись на добровольной основе, то с учетом весьма серьезных затрат на формирование титула, большого успеха добиться не удалось.

Как видим, в своей основе эти системы регистрации достаточно просты, что, однако, не означает легкости их осуществления на практике. Так, первый вариант

невозможен без многолетнего и даже многовекового (если иметь в виду, что объекты недвижимости не так часто поступают в рыночный оборот, как другие товары) накопления информации, второй — без весьма существенных затрат на топографические исследования и описания, на изучение истории переходов прав и наличия обременений, а кроме того, на создание страхового фонда, создающего дополнительные гарантии для добросовестных приобретателей при допущении государственными органами ошибок при проверке титула.

Именно эти обстоятельства вызвали к жизни еще одну систему регистрации, характерную для большинства штатов США и носящую название системы «регистрации актов». При ней документы, предъявляемые в органы государственной регистрации, не проверяются и регистрация означает лишь то, что передаваемый титул соответствует его настоящей форме и сам по себе акт передачи юридически действителен. В связи с тем что государство при этом не берет на себя ответственности за «чистоту титула», гарантии при такой системе регистрации достигаются за счет дополнения ее страхованием дефектов титула специализированными страховыми компаниями. Такие «титульные» страховые компании ведут собственный учет и даже обследование земельных участков, изучают процессы перехода прав на недвижимость, что и дает им основания для страхования прав на недвижимость. Такое сочетание — регистрация актов и страхование титула — безусловно, обходится государству гораздо дешевле, чем любая из систем регистрации, о которых шла речь выше, но она, естественно, оказывается более дорогой для приобретателей недвижимости. В конечном счете такой вариант более дорог и для общества, так как накопленные страховыми компаниями информационные базы изолированы друг от друга, отчасти дублируют друг друга и, естественно, недоступны для третьих лиц.

В России история государственной регистрации прав на недвижимость начинается в XVI в., когда был введен порядок, предписывающий предъявление купчих грамот (договоров купли-продажи земли) в приказы.

С XVII в. была введена практика выдачи «справок» приобретателю земли, в которых фиксировались величина приобретаемого имущества и прежний владелец. При этом акты продажи, мены, дарения земли фиксировались в Поместном приказе, а сделки с зданиями, дворами — в Земском. Получение «справки» не было обязательным, но ее отсутствие имело свои невыгодные последствия. Так, по Уложению 1649 г. в случае продажи одной и той же вотчины разным лицам права собственности признавались не за тем, чья купчая была совершена ранее, а за тем, кто ранее «справил» имущество, т. е. получение справки выступало как подтверждение перехода прав.

Петр I ввел новый — «крепостной» — порядок регистрации прав на недвижимое имущество и создал специальный орган — Палату крепостных дел, где должны были совершаться все сделки с недвижимостью, при заключении которых каждый акт вносился в особые «крепостные книги». Со времен Екатерины II, с принятия Уложения о губерниях 1775 г., совершение крепостных актов было возложено на гражданские палаты в губерниях и уездные суды, при которых образовывались учреждения крепостных дел.

Новый этап в системе регистрации прав на недвижимость наступил после принятия в 1866 г. Положения о нотариальной части, согласно которому на нотариусов, в частности, была возложена обязанность удостоверения и регистрации сделок с недвижимостью. Сделки, по Положению, стали совершаться нотариусом по месту

проведения и утверждаться старшим нотариусом по месту нахождения недвижимости, так что права на недвижимость приобретались только после утверждения последней сделки. Старший нотариус округа (уезда, уездного или губернского города) обязан был вести «крепостную книгу» (содержала утвержденные им документы о сделках с недвижимостью) и реестр крепостных дел (сведения о характеристиках недвижимости, собственнике, ограничения права собственности, залоги и т. д.). До 1891 г. реестр крепостных дел велся по собственникам, с 1891 г. — по объектам недвижимости. Для каждого уезда или города, входящего в округ, должен был вестись особый реестр. Таким образом, сделка, предметом которой являлась недвижимость, могла быть совершена в любом месте, но права по ней переходили не иначе, как по утверждении ее старшим нотариусом по месту нахождения недвижимости. При этом перед утверждением сделки старший нотариус обязан был проверить подлинность представленной ему выписки о совершении сделки нотариусом, соответствие сделки действующему законодательству, права лица, отчуждающего недвижимость, отсутствие препятствий к отчуждению недвижимости вследствие запретов и т. д.


В современной России система регистрации прав на недвижимость и сделок с ней находится в самом начале своего становления. Задача ее формирования была впервые поставлена в принятом в 1994 г. Гражданском Кодексе Российской Федерации.

В развитие положений Гражданского Кодекса в 1997 г. принят вступивший в силу в 1998 г. Закон РФ «О государственной регистрации прав на недвижимое имущество и сделок с ним», предусматривающий обязательность государственной регистрации. В Законе дано определение государственной регистрации («Государственная регистрация прав на недвижимое имущество и сделок с ним — юридический акт признания и подтверждения государством возникновения, ограничения (обременения), перехода или прекращения прав на недвижимое имущество»), предусмотрено ведение Единого государственного реестра прав на недвижимое имущество и сделок с ним, указан порядок государственной регистрации (по месту нахождения недвижимого имущества), процедура получения информации о правах на недвижимое имущество заинтересованными организациями и лицами. Государственной регистрации подлежат по Закону все сделки с недвижимым имуществом, в том числе купля-продажа, дарение, мена, залог (ипотека), аренда, доверительное управление и пр.

Как следует из Закона, в России предусматривается создание кадастровой системы регистрации прав на недвижимое имущество. Однако при этом возникает ряд проблем, связанных не только с точным определением прав на имущество, но и с выделением самих объектов недвижимости. Эта задача является довольно сложной технически (необходимо выделение и описание миллионов объектов) и требует серьезных затрат. В связи с отсутствием достаточных средств у государства фактически избран вариант спорадического формирования кадастра недвижимости (по мере ее поступления в экономический оборот). При этом в Петербурге, например, затраты по формированию (выделению) объекта недвижимости возлагаются на лицо, отчуждающее свои права, что, безусловно, влияет как на сроки проведения сделки, так и на ее цену.

Наряду с этим существует и иная проблема. В соответствии с Законом регистрирующий орган «несет ответственность за своевременность и точность записей о пра-

ве на недвижимое имущество и сделках с ним в Едином государственном реестре прав, за полноту и подлинность выдаваемой информации о правах на недвижимое имущество и сделках с ним», однако право может быть оспорено в судебном порядке. В связи с этим наряду с системой государственной регистрации в России формируется и развивается система титульных страховых компаний.

 **Заинтересованным в дополнительной информации по проблемам регистрации прав на недвижимость рекомендуем обратиться к Гражданскому Кодексу Российской Федерации, Закону РФ «О государственной регистрации прав на недвижимое имущество и сделок с ним», нормативным документам, регламентирующим деятельность регистрирующих органов на региональном и местном уровнях. В частности, для лиц, проживающих в Петербурге, можно порекомендовать обратиться к нормативным документам, регламентирующим работу Городского бюро по регистрации прав на недвижимость (ГБР).**

Как следует из сказанного, оборот недвижимости осуществляется через оборот прав на недвижимость, между объектом недвижимого имущества и правами на него существует неразрывная связь.

Единство недвижимости и права собственности на нее образуют широко распространенное в странах с развитыми рынками недвижимости понятие «недвижимая собственность». Различие между понятиями недвижимого имущества и недвижимой собственности наиболее ярко заметно в англо-американской терминологии. Если термин «Real estate» (недвижимое имущество) служит для обозначения собственно физического тела недвижимости (земля и ее усовершенствования), то понятие «Real property» (недвижимая собственность) обозначает единство недвижимости и права собственности на недвижимость:

Недвижимая собственность = недвижимое имущество + право собственности.

Введение понятия «недвижимая собственность» несет на себе весьма существенное смысловое значение, подчеркивая, что недвижимость как экономический актив представляет собой сплав физических и юридических характеристик. Этот сплав и определяет ценность недвижимости, которая определяется не только ее физической природой, но и юридическими факторами.

Важность юридической составляющей весьма ярко видна на примере такого понятия, как «титул». Буквально этот термин означает право собственности на недвижимое имущество. При этом титул может быть «чистым», т. е. имеющиеся документы недвусмысленно подтверждают, что права собственности в полном объеме принадлежат собственнику и не могут быть оспорены. Но титул может быть и «с пятном», а то и вовсе «грязным», т. е. означать, что права собственника находятся под меньшим или большим сомнением и не исключена вероятность того, что они могут быть оспорены частично или полностью. Естественно, недвижимость с чистым титулом должна оцениваться выше, нежели имущество, имеющее пятно на титуле.

По сути, мы имеем здесь дело с более высоким риском приобретателя недвижимости, имеющей «пятно» на титуле, что требует соответственно и более низкого соотношения «цена-доход». При заданном уровне дохода (рыночными ставками арендной платы, например) снижение цены, по сути, является способом борьбы с повышенным риском: понижая цену, мы обеспечиваем сокращение срока окупаемости и, следовательно, рисков потери права собственности.

Низкое качество прав — фактор, увеличивающий риски при приобретении недвижимости и, следовательно, при прочих равных требующий понижения цены на объект.



В современной российской практике проведения операций на рынке недвижимости (в частности, на жилищном рынке) часто встречаются случаи, когда риэлтерские фирмы при консультировании покупателей рекомендуют им бороться за снижение цены в связи с тем, что квартира имеет весьма длительную юридическую историю и с ней было проведено уже несколько сделок. Как бы вы могли объяснить это обстоятельство в связи с тем, что было сказано выше?

Важность понятия «недвижимая собственность» требует особого внимания к проблемам содержания права собственности.

Право собственности предоставляет его обладателю максимум возможных в рамках данной юридической системы правомочий по отношению к объекту недвижимости.

В соответствии с российским законодательством это означает, что право собственности включает в себя права владения, распоряжения, пользования, выступая как комплекс взаимодополняющих правомочий.

Истоки такой трактовки восходят еще к римскому праву, где право собственности рассматривалось как единство трех правомочий — владения (право физического контроля над вещью), пользования (право извлечения полезных свойств вещи), распоряжения (право определения юридической судьбы вещи).

Весьма существенно при этом, что в трактовке права собственности как единства этих трех не перекрывающихся, а дополняющих друг друга правомочий заложена возможность их распределения между разными субъектами.

Распределение отдельных правомочий, входящих в понятие право собственности, по сути сопровождает любую сделку с недвижимостью, которая не предусматривает полного отчуждения этого права. К числу таких сделок относятся, например, сделки доверительного управления, аренды, ренты, залога.



В самом упрощенном виде распределение правомочий может быть представлено на следующем примере. Собственник недвижимого имущества передает его в доверительное управление, а доверительный управляющий сдает его в аренду. Очевидно, право распоряжения в данном случае принадлежит собственнику имущества, доверительный управляющий частично обладает правом распоряжения (в пределах, оговоренных договором о доверительном управлении), права владения и пользования будут распределены между доверительным управляющим и арендатором. Конкретное распределение этих прав будет содержаться в соответствующих договорах.

Пример доверительного управления показывает как возможность распределения правомочий, входящих в право собственности, между различными субъектами, так и недостаточность представления собственности как единства трех указанных правомочий для ясного и недвусмысленного распределения составляющих права собственности между разными субъектами.

В современных концепциях прав собственности несовершенство традиционного представления преодолевается через интерпретацию права собственности как «пучка» правомочий.

В наиболее полном современном определении этот «пучок» представляет собой совокупность 11 элементов:

- ◆ право владения (исключительный физический контроль над вещью);
- ◆ право пользования;

- ◆ право управления;
- ◆ право на доход;
- ◆ право на капитальную стоимость (права на отчуждение, уничтожение);
- ◆ право на безопасность (от экспроприации);
- ◆ право на наследование;
- ◆ право на бессрочность;
- ◆ запрет на вредное использование;
- ◆ право на ответственность (возможность использования вещи для покрытия долгов);
- ◆ право на остаточный характер (возможность возврата правомочий в случае использования вещи третьими лицами).

Понимание собственности как «пучка» прав позволяет выделять из полного пакета отдельные правомочия, комбинировать наиболее рациональным образом, распределяя отдельные правомочия или их комбинации между разными субъектами таким образом, чтобы обеспечить максимальную эффективность использования имущества.



Простейшей иллюстрацией этого положения может быть следующая ситуация. Являясь собственником лесного участка, вы можете передать право пользования этим участком одному лицу – арендатору, который заинтересован только в вырубке деревьев на этом участке, а можете трем разным лицам – одному передав право сбора грибов, другому – ягод, третьему – вырубки деревьев. Очевидно, что при прочих равных условиях совокупная плата за передачу этих прав будет во втором случае выше, чем в первом. Другой пример. Вы являетесь собственником здания, в котором есть помещения, которые могут использоваться и как учебный класс и как зал для заседаний, проведения встреч и пр. Разделяя права пользования этими помещениями во времени между рядом арендаторов, вы можете максимизировать свои доходы и, следовательно, общую ценность имущества. Это примеры простейшего распределения правомочий, входящих в «пучок» прав. Но возможности различного комбинирования правомочий гораздо шире. По некоторым оценкам, количество таких комбинаций, возможных и имеющих реальное экономическое содержание, составляет около 1,5 тыс.

Рациональное распределение прав на недвижимое имущество является способом повышения совокупной ценности имущества.

Это, в частности, находит свое отражение в существовании такого принципа оценки недвижимости, как принцип экономического разделения. По сути следование этому принципу означает, что при определении стоимости недвижимости оценщик должен исходить из наиболее рационального распределения прав при использовании недвижимого имущества (что входит в понятие наилучшего использования).

Понимание права собственности как пакета правомочий показывает, что в каждой конкретной экономической ситуации вовсе не обязательно располагать всем «пучком» прав.

Объем правомочий субъекта по отношению к недвижимости должен быть достаточен для того, чтобы он мог рационально ее использовать в соответствии со своими интересами.

Избыток правомочий по сравнению с этим объемом снижает и эффективность использования субъектом собственных ресурсов, и эффективность использования недвижимого имущества.

Стремление к обладанию всеми правомочиями собственника в каждом случае независимо от ситуации — расточительство.



В простейшем виде этот тезис может быть проиллюстрирован на примере выбора между арендой и покупкой недвижимости. Аренда жилья для семьи, которая намерена лишь некоторое время проживать в данном городе, предпочтительнее, чем приобретение его в собственность как для семьи, так и для рынка в целом (семья экономит средства, на рынке снижаются трансакционные издержки).

Аналогично фирме, деятельность которой связана с быстрой сменой места бизнеса и предполагает высокую динамику смены его направлений, расточительно приобретать в собственность помещения. К такого рода фирмам можно отнести практически все, относящиеся к так называемому третичному сектору экономики (сфера услуг).

Принцип предоставления субъекту того объема полномочий, который достаточен для рационального использования объекта с учетом роли и функций этого субъекта, находит свое прямое выражение в законодательном выделении наряду с правом собственности и ряда других прав, относимых к категории «вещных».

Так, ГК РФ наряду с правом собственности выделяет следующие вещные права:

- ◆ пожизненного наследуемого владения земельным участком;
- ◆ постоянного (бессрочного) пользования земельным участком;
- ◆ хозяйственного ведения имуществом;
- ◆ оперативного управления имуществом;
- ◆ сервитуты.

Каждый вид вещного права предоставляет его обладателю определенный набор правомочий по отношению к объекту права, что по сути означает также разделение правомочий, входящих в пакет прав собственности, между собственником и обладателем ограниченного вещного права. При этом собственник не теряет своих полномочий, оставляя за собой те из них, которые позволяют ему реализовать его права суверена — например, право на капитальную стоимость имущества.

Знание правомочий обладателей ограниченных вещных прав на практике важно, в частности, при установлении деловых отношений с субъектом того или иного вещного права. Например, право оперативного управления имуществом предоставляет его субъекту возможность использовать имущество в соответствии с теми функциями, которые возложены на данного субъекта, но не предусматривает его возможности распоряжаться данным имуществом.



Подумайте, какие вопросы следует задать руководителю предприятия, с которым вы вступаете в переговоры по поводу реализации совместного проекта с использованием имущества, которым он владеет на праве хозяйственного ведения?

Ограничены права распоряжения объектами и в случае права хозяйственного ведения и иных вещных прав (кроме права собственности). Особый случай — сервитут.

Сервитут представляет собой право ограниченного пользования чужой недвижимостью. По гражданскому законодательству России собственник недвижимости, обремененной сервитутом, вправе требовать от лиц, в интересах которых установлен сервитут, платы за пользование его недвижимостью.



Сервитут — разновидность обременения недвижимости. Наряду с этим существуют и иные варианты обременений. Подумайте, какие из них вам известны. Какое влияние наличие (или отсутствие) обременений оказывает на цену объекта недвижимости?

Подводя итоги анализу правовых особенностей недвижимости, важно обратить внимание и на следующий аспект. В сфере недвижимости, как, по-видимому, ни в какой другой, вопрос о рациональном распределении правомочий собственности имеет важнейшее практическое значение. Например, реализация практически любого проекта по развитию недвижимости (может быть, за исключением строительства садового домика) прямо связана с привлечением внешнего финансирования (ипотечного кредита, прямых инвестиций и пр.). Очевидно, что любое привлечение инвесторов имеет своим условием передачу им (инвесторам) определенных правомочий — права на доход, на управление, на пользование и т. д. Таким образом, распределение правомочий собственности является не просто одним из факторов, обеспечивающих финансирование недвижимости, а фактором, определяющим в подавляющем большинстве случаев саму возможность реализации проектов по развитию недвижимости.



Подумайте, как механизм распределения правомочий «работает» в такой пространственной сфере, как привлечение населения к участию в финансировании строительства жилых домов?


Возможность распределения и комбинирования правомочий — фактор, определяющий возможности по привлечению финансов для развития недвижимости.

1.4. Недвижимость как экономический актив

Наиболее существенное отличие недвижимости состоит в том, что она одновременно способна выступать для разных лиц в разных экономических качествах. Один и тот же объект недвижимости можно приобретать для того, чтобы его использовать, а можно и для того, чтобы сдать в аренду или перепродать через определенное время.

В экономической теории традиционно принято деление всех активов (вещей, ценностей) на два крупных класса: реальные активы (здания, сооружения, оборудование, товары) и финансовые активы (наличные деньги, счета в банках, ценные бумаги). Первые прямо вовлечены в производственный процесс, и доход приносит их производительное использование. Вторые являются отражением определенного вклада в этот процесс и непосредственно, без видимого участия в производстве приносят доход. (Не случайно их иногда называют фиктивными активами.) В последнее время, как известно, в составе реальных активов уже с определенной традицией выделяются нематериальные активы, также вовлеченные в процесс производства, но не имеющие вещной природы.

Недвижимое имущество одновременно выступает для разных лиц как разновидность финансового актива (имеющего в отличие от иных видов данного актива — акций, облигаций, валюты — вещную природу) и как реальный актив, предназначенный для личного или производственного использования. (С известной долей упрощения можно сказать так: один и тот же объект недвижимости может выступать для разных лиц и как товар и как капитал.)

 Нужно заметить, что в современной отечественной литературе вопрос об экономической природе недвижимости трактуется весьма неоднозначно, а подчас даже диаметрально противоположно. Так, И. Т. Балабанов утверждает: «Недвижимость является финансовым активом» (Балабанов И. Т. Операции с недвижимостью в России. М., 1996, с. 13); Волочков Н. Г., напротив, пишет о том, что «недвижимость относится к категории товаров» (Волочков Н. Г. Справочник по недвижимости. М., 1996, с. 17). На взгляд автора, это тот самый случай, когда оба правы. Желающие могут познакомиться с аргументацией авторов по указанным источникам.

Двойственность недвижимости как экономического ресурса ведет к многообразию мотивов приобретения недвижимости и факторов, влияющих на принятие решений о приобретении недвижимости.


Если недвижимость приобретается для получения дохода через сдачу в аренду, в доверительное управление и т. д., то она рассматривается как разновидность финансовых активов, если она приобретается для потребления (производственного или личного), то как разновидность реальных активов.

Для выделения недвижимости, рассматриваемой с точки зрения обеспечения функционирования предприятия или организации как часть реальных активов, используется понятие «операционная» недвижимость, а недвижимости, используемой для извлечения дохода вне производственной деятельности, — «инвестиционная» недвижимость.

Очевидно, что один и тот же объект недвижимости будет иметь разную ценность в зависимости от того, как он используется с экономической точки зрения. Так, производственное здание, построенное по уникальной технологии, может иметь весьма высокую ценность как часть активов конкретного предприятия, но получение дохода от сдачи его в аренду может быть вовсе нереальным как раз в силу этой уникальности.

Таким образом, недвижимость может приобретаться (покупаться, арендоваться):

- ◆ как инвестиционная недвижимость (разновидность финансовых активов);
- ◆ как операционная недвижимость (в том числе для производственного или личного потребления).

 **Как вы полагаете, какие виды сделок должны преобладать при приобретении недвижимости (например, конторского назначения) как операционной или инвестиционной? Почему?**

Если недвижимость рассматривается с точки зрения ее использования как части активов предприятия, то очевидно, что на первый план выходят следующие вопросы.

- ◆ Какая недвижимость необходима предприятию для успешного осуществления его деятельности?
- ◆ Где должна быть расположена недвижимость предприятия?

- ◆ Насколько эффективно используется недвижимость с точки зрения эффективности предприятия в целом?
- ◆ Каков должен быть правовой статус используемых предприятием объектов недвижимости (собственность, аренда) и как должны быть разделены правомочия различных уровней управления и подразделений по отношению к недвижимости?
- ◆ Каким образом должно быть организовано управление недвижимостью?

При выборе недвижимости как объекта инвестирования возникают иные вопросы.

- ◆ Следует ли предпочесть инвестирование в недвижимость другим направлениям инвестиций?
- ◆ Может ли недвижимость рассматриваться рациональным инвестором как актив, который должен занимать место среди иных активов?
- ◆ Какова может быть доля недвижимости в общем портфеле активов?

Ясно, что для ответа на эти вопросы необходимо понять, чем же отличается недвижимость от иных финансовых активов, в чем ее основные характеристики как источника дохода.

Коротко говоря, эти характеристики могут быть сведены к следующему.

1. Формы доходов от недвижимости

Доход от недвижимости может выступать в различных формах:

- ◆ в виде будущих потоков денежной наличности;
- ◆ в виде возрастания стоимости недвижимости, т. е. в виде увеличения богатства собственника недвижимости;
- ◆ в виде дохода от будущей продажи недвижимости.

2. Особенности доходов от недвижимости

- Стабильность дохода.

В большинстве случаев доход, который приносит недвижимость, выступает в форме арендной платы. Договора аренды, как правило, среднесрочны и долгосрочны — от 3-х до 10–15 и более лет. Отсюда — большая стабильность дохода, чем по акциям. Дивиденды, влияющие на курсовую цену акций, производны от прибыли, прибыль — от объема продаж, объем продаж может изменяться весьма динамично. Кроме того, на доходность ценных бумаг гораздо более серьезное влияние оказывают спекулятивные мотивы.

- Необходимость высокого «порогового» уровня инвестиций.

Недвижимость довольно затруднительно приобрести именно в таком количестве, в котором хотелось бы инвестору. Для приобретения недвижимости необходимы значительные и вполне определенные по масштабам средства, что, с одной стороны, может потребовать уменьшения иных активов, с другой — у инвестора может просто не оказаться достаточных средств. (Например, достаточно сложно приобрести недвижимость, скажем, в 5 % от офисного здания и даже приобретение такой части через участие, например, в АО, образованным на базе такого здания, не

дает инвестору достаточно возможностей для самостоятельного управления недвижимостью.).

- **Необходимость в управлении.**

Недвижимость в отличие от иных активов в большей степени нуждается в управлении для получения дохода. От эффективности управления существенно зависит уровень доходности. Отсюда следуют по меньшей мере два вывода.

1. Для большинства инвесторов недвижимость как объект инвестирования представляет довольно сложный актив.
2. Для инвесторов, обладающих достаточными знаниями в сфере управления недвижимостью, недвижимость может быть более предпочтительным объектом инвестирования, позволяющим извлекать больший доход и обладать контролем над активом.

- **Неоднородность.**

Недвижимость — неоднородный актив. Даже если мы имеем два идентичных по своим техническим характеристикам офисных здания, то как минимум по своему местоположению они различаются. Неоднородность недвижимости — фактор, определяющий существенную дифференциацию в доходах между различными единицами недвижимости одного типа в пределах даже одного региона.

- **Защищенность доходов от инфляции.**

Недвижимость — актив, в большей степени, чем другие, защищенный от инфляции. Через арендную плату или цену (которая является величиной, в определенной мере производной от арендной платы) инфляция переносится в доход так, что доход растет вместе с инфляцией.

- **Высокие транзакционные издержки.**

Недвижимость — актив, сделки с которым требуют высоких транзакционных издержек. Для коммерческой недвижимости эти издержки составляют примерно 1 % от цены недвижимости, для жилой они существенно выше и могут быть до 10 % от цены объекта.

- **Низкая ликвидность.**

Недвижимость — актив, обладающий относительно низкой ликвидностью. Продажа недвижимого имущества может занимать при адекватной оценке ее возможной цены до 90—120 дней, а при завышении цены этот срок может быть гораздо более существенным. Проблема ликвидности отчасти может быть решена путем правильной политики цен, что включает в себя как правильный уровень цены, так и время продаж.

Существенно, что при общем высоком уровне цен и позитивном развитии рынка, даже относительно незначительное снижение цены может ускорить процесс реализации недвижимости, в то время как при пассивном рынке даже существенное снижение может не дать эффекта.

- **Низкая корреляция доходов от недвижимости с доходами от иных активов.** Относительная независимость доходов от недвижимости по сравнению с доходами от иных видов активов делает недвижимость своего рода арбитром для портфелей активов.

- **Особенности ценообразования.**

Цены на фондовом рынке являются прямым следствием последних сделок с ценными бумагами, прежде всего корпоративными. Ценообразование на рынке недви-

жимости — результат оценки недвижимости и переговоров между участниками сделки.

- Сохранность инвестируемых средств.

Недвижимость предоставляет инвестору больше гарантий сохранности инвестированных средств. Земля — неуничтожима (если не учитывать возможного ухудшения ее качеств). Здания и сооружения — долговечные конструкции.

В то же время обеспечение сохранности имущества может требовать дополнительных усилий (страхования, например).

- Сложность финансовых потоков.

В большинстве случаев инвестиции в недвижимость связаны с отрицательными денежными потоками в начале жизненного цикла недвижимости — в период создания объекта, затем по мере сдачи объекта в аренду они трансформируются в положительные, а за пределами срока экономической жизни объекта вновь становятся отрицательными. Продажа недвижимости дает еще один положительный денежный поток.

Обладая рядом существенных особенностей по сравнению с другими видами активов, недвижимость может рассматриваться и как часть общего инвестиционного портфеля, позволяя снизить общий портфельный риск в силу своей непосредственной связи с реальной экономикой, и как самостоятельный актив, приносящий доход.

Двойственность недвижимости как экономического актива создает многообразие мотивов и источников для финансирования недвижимости.



Например, средства в жилищное строительство могут вкладываться как инвесторами, заинтересованными в извлечении дохода от последующей продажи или сдачи в аренду недвижимости, так и будущими потребителями, заинтересованными в улучшении своих жилищных условий. Очевидно, что требования со стороны тех и других к объекту будут различны. Для инвестора важно, какова будет доходность инвестиций, для потребителя — каковы будут потребительские качества объекта, насколько они будут отвечать его потребностям. Финансовая сторона будет его интересовать прежде всего как фактор, ограничивающий его возможности.

Кстати, обратите внимание, откуда приходят деньги на рынок недвижимости в России — от инвесторов или потребителей?

Очевидно, что конкурентная среда в этих случаях будет различна: на финансовом рынке недвижимость будет конкурировать с другими видами финансовых активов за инвестора, на потребительском — данный объект будет конкурировать с другим за потребителя.

Недвижимое имущество в силу двойственности его природы как экономического актива вынуждено одновременно конкурировать и на рынке финансовых активов, и на рынке реальных активов.



Подумайте, какие из перечисленных ниже факторов будут приниматься во внимание лицами, приобретающими недвижимость для личного потребления, а какие лицами, приобретающими ее для извлечения дохода путем сдачи в аренду:

уровень дохода семьи;

состав семьи;

уровень доходов по государственным ценным бумагам;

ставка процента по депозитам в частных коммерческих банках;

уровень инфляции.

Итак, недвижимое имущество как экономический ресурс обладает рядом особенностей, которые оказывают существенное влияние на ход операций с недвижимостью, на ценообразование на рынке недвижимости и на деятельность рыночных механизмов на этом рынке.

Вопросы для самоконтроля

1. В чем отличия между понятиями «недвижимость по природе» и «недвижимость по закону»?
2. Какие составляющие входят в понятие «недвижимое имущество»?
3. Что такое «недвижимая собственность»?
4. Какие функции выполняет система государственной регистрации прав на недвижимость?
5. Что такое «операционная» и «инвестиционная» недвижимость?
6. В чем особенности ценообразования на недвижимость?
7. Какое значение имеет стационарность недвижимости?
8. Что означает выражение «собственность — это пакет прав»?
9. Как можно проранжировать такие виды активов, как акции, государственные ценные бумаги, недвижимость по следующим параметрам: доходность, риски, ликвидность, управление, делимость? Какие выводы из этого следуют?

В следующей главе

- ◆ Как особенности недвижимого имущества влияют на функционирование рынка недвижимости;
- ◆ В чем особенности рынка недвижимости;
- ◆ Для чего на рынке нужны профессиональные участники?

Никто не совершенен.
Из фильма «В джазе только девушки»

Глава 2

РЫНОК НЕДВИЖИМОСТИ И ЕГО ХАРАКТЕРИСТИКИ

Ключевые термины и выражения:

рынок недвижимости,
транзакционные издержки,
ликвидность,
риски,
несовершенный рынок,
профессиональные участники рынка недвижимости.


Предмет настоящей главы — обзор основных характеристик рынка недвижимости и их влияния на функционирование рынка.

Любая сфера хозяйственной деятельности, в том числе и сфера недвижимости, обладает своими специфическими особенностями, накладывающими особый колорит на экономические процессы. В условиях рыночных отношений непосредственным выражением этой специфики являются особенности рынка недвижимости.

Однако, прежде чем говорить об особенностях рынка недвижимости, определимся, что же мы понимаем под самим термином «рынок недвижимости».

Такое определение важно не только с позиций академического интереса, но и с практической точки зрения, поскольку позволяет выделить среди субъектов рыночных отношений тех, чьи интересы в первую очередь связаны с недвижимым имуществом, показать специфику этих интересов, раскрыть механизмы, присущие рынку недвижимости, их взаимосвязь и зависимость друг от друга, а на этой основе — сформировать собственную стратегию и тактику поведения на этом рынке.

Если обратиться к литературе, то в ней под рынком недвижимости довольно часто понимается рынок оборота прав на недвижимость.

 Например, в широко известной работе Дж. Фридмана и Н. Ордуэя «Анализ и оценка приносящей доход недвижимости» (М., 1995, с. 5) дается следующее определение: «Рынок недвижимости — это определенный набор механизмов, посредством которых передаются права на собственность и связанные с ней интересы, устанавливаются цены и распределяется пространство между различными конкурирующими вариантами землепользования».

Это же определение воспроизводится и в одном из отечественных учебных пособий по экономике недвижимости (Экономика недвижимости. Под ред. Ресина В. И. М.: Дело, 1999, с. 83).

Подобные определения фиксируют весьма важную составную часть проблемы — рыночные механизмы обеспечивают переход прав на недвижимость, распределение

и перераспределение недвижимости между различными вариантами ее использования.

Однако при таком определении из сферы рынка недвижимости выпадает целый комплекс отношений, связанных с созданием новых объектов недвижимости и управлением, эксплуатацией уже существующих объектов. Между тем интересы многих субъектов рынка связаны с недвижимостью именно в связи с этими процессами. Например, инвестора при вложении средств в недвижимость, безусловно, интересуют его права, но, скорее, это не права на недвижимость, а права на получение дохода от недвижимости, их надежность. Точно также для пользователей недвижимости гарантии их прав важны, но не менее важны и вопросы качества эксплуатации объекта недвижимости, величина его издержек, связанных с использованием объекта. Таким образом, оборот прав — это ядро рынка недвижимости, но еще не весь рынок.

В связи с этим более правильным представляется следующее определение рынка недвижимости:

Рынок недвижимости — это взаимосвязанная система рыночных механизмов, обеспечивающих создание, передачу, эксплуатацию и финансирование объектов недвижимости.

В систему рынка недвижимости при таком подходе включаются отношения, возникающие:

- ◆ в ходе создания объектов недвижимости — между инвесторами, застройщиками, подрядчиками и пользователями недвижимости;
- ◆ в процессе оборота прав на недвижимость — между продавцами и покупателями, арендодателями и арендаторами и т. д.;
- ◆ в процессе эксплуатации объектов недвижимости — между собственниками и управляющими, управляющими и пользователями и пр.

Эти отношения, конечно, существенно отличаются по своему содержанию друг от друга, но все они объединены одним общим началом — объектом недвижимости. Именно специфика этого объекта является главным фактором, определяющим особенности рынка недвижимости.

В прошлой главе отмечалось, что объект недвижимости обладает такими характерными признаками, как стационарность, уникальность, долговечность, длительность создания, ограниченность и невозпроизводимость земли.

Там же указывалось, что эти признаки обуславливают целый ряд особенностей рынка, в частности, такие как индивидуальность ценообразования, ограниченность числа продавцов и покупателей, локальность рынков и вытекающая из нее высокая зависимость процессов, происходящих на рынке недвижимости, от состояния региональной экономики и региональной законодательно-нормативной базы и пр.

К этим особенностям следует добавить и ряд других, без понимания которых представление о специфике рынка недвижимости было бы неполным.

В их числе:

- ◆ особый характер взаимодействия спроса и предложения;
- ◆ высокий уровень транзакционных издержек;
- ◆ взаимовлияние первичного и вторичного рынков недвижимости;
- ◆ низкая ликвидность объектов недвижимости;
- ◆ многообразие рисков.

Познакомимся с ними более подробно.

2.1. Особенности взаимодействия спроса и предложения на рынке недвижимости

Исследование состояния и тенденций спроса и предложения на рынке недвижимости — едва ли не самое излюбленное направление публикаций, посвященных проблемам сферы недвижимости. И это вполне оправдано, так как именно от спроса, предложения и их соотношения в определяющей степени зависят такие важнейшие экономические параметры, как цены, доходность, риски приобретения или создания объектов недвижимости.

Ясно, что реальную ценность имеют исследования, основанные на использовании богатого фактического материала. Однако анализ фактического материала сам имеет ценность лишь тогда, когда в основу его положены правильные методологические принципы, отражающие специфику исследуемого явления.

В этом отношении понимание особенностей реакции спроса и предложения на рынке недвижимости на такие параметры, как цены, доходы и тому подобное является весьма существенным обстоятельством, позволяющим грамотно интерпретировать данные о состоянии рынка и, что еще важнее, делать обоснованные прогнозы его развития.

Наиболее ярким примером вышеизложенного, по-видимому, можно считать специфику формирования предложения на рынке недвижимости и его реакции на изменения в ценах на недвижимость.

Мы уже говорили, что любой объект недвижимости — это результат взаимодействия таких факторов производства как земля, капитал и труд, причем два из них мобильны, а третий — земля — неподвижен и ограничен. Эти свойства земли и рассматриваются в большинстве учебников по экономике недвижимости как фактор, определяющий невозможность увеличения предложения недвижимости даже при росте цен на нее. Отчасти это верно, но если бы дело было только в этом, то следствием роста спроса был бы постоянный рост цен на недвижимость, однако всем известно, что на рынке недвижимости, так же как и на любом другом, рост цен сменяется их падением, превышение спроса над предложением — избытком предложения. Следовательно, дело не только в этом.

Из ограниченности земельных ресурсов на планете вовсе не следует, что территория жилой застройки Москвы, Санкт-Петербурга или Новгорода не может быть увеличена либо за счет увеличения территории города в целом, либо за счет сокращения доли земель промышленной застройки в городе.

Величина жилищного фонда может быть увеличена и при неизменной используемой площади земли — за счет увеличения этажности жилых зданий, или, иначе говоря, за счет замены фактора земли дополнительными вложениями капитала и труда в тот же участок земли.



В данном случае мы имеем дело с весьма интересным теоретическим и практическим вопросом о выборе между разными вариантами решения одной и той же проблемы увеличения объема предложения на рынке недвижимости. Этот вопрос может встать, например, перед застройщиком в ситуации возрастания спроса на рынке недвижимости. Застройщик в этой ситуации должен будет выбрать между приобретением новых участков земли и более интенсивным использованием уже имеющихся. Какие же факторы будут определять этот выбор? Ясно, что значение будет иметь и возможность приобретения новых участков земли, но глав-

ное, чем должен руководствоваться застройщик, — цена земли и цена дополнительных вложений капитала. Если приобретение дополнительных порций земли оказывается более дорогим, чем использование более дорогих конструкций, материалов и т. д., то резонным будет путь замещения земли капиталом, если нет — лучше идти по пути приобретения земли. (Как видим, в основе того или иного решения лежит идея замещения, широко используемая в оценке недвижимости.)

Впрочем, на деле проблема выбора еще сложнее. Например, при выборе того или иного варианта следует иметь в виду и влияние того или иного решения на ценность недвижимости для ее потенциального приобретателя. Как отнесется покупатель элитного жилья к увеличению этажности жилого комплекса? Не потеряет ли жилье в цене?

Иначе говоря, тот или иной вариант, выбранный застройщиком, влияет как на издержки, так и на цену недвижимости. При этом влияние это будет различно для разных видов недвижимости. Подумайте, чем оно будет отличаться, например, на рынке типового и элитного жилья.

Таким образом, предложение на рынке недвижимости может быть увеличено различными способами. Другое дело, что процесс освоения новых территорий, создания новых объектов недвижимости, использования новых материалов и конструктивных решений — процесс длительный, а потому предложение на рынке недвижимости не может быть увеличено сразу же после возрастания цен на недвижимое имущество или, как принято говорить в работах по экономической теории, — предложение на рынке недвижимости абсолютно неэластично в краткосрочном периоде.



Понятие эластичности подробно исследуется в курсе микроэкономики. Для наших целей напомним некоторые основные позиции. Эластичность — мера реакции одного параметра на изменение другого параметра. Чаще всего говорят об эластичности спроса и предложения по цене, иногда — по доходу. Когда говорят об эластичности спроса по цене, то отмечают, что она отрицательна, а эластичность предложения положительна. Иначе говоря, зависимость между спросом и ценой обратная, между предложением и ценой — прямая. Как Вам известно, вариантов эластичности в общем может быть три:

$\mathcal{E} < 1$ — эластичность меньше единицы, т. е. спрос (предложение) растет медленнее, чем падает (растет) цена.

$\mathcal{E} > 1$ — спрос (предложение) растет быстрее, чем падает (растет) цена.

$\mathcal{E} = 1$ — темпы роста спроса (предложения) равны темпам падения (роста) цены.

Для практики это важно потому, что:

- ◆ если эластичность спроса больше единицы, то увеличение продаж при снижении цены дает рост прибыли;
- ◆ если эластичность спроса меньше единицы, то снижение цены не компенсируется ростом продаж — прибыль падает.

Причина этой неэластичности — длительность процессов создания объектов недвижимости. Для того чтобы рынок мог ответить на рост цен увеличением предложения, необходим период в два-три года (как показывают данные Комитета по строительству Санкт-Петербурга, весь инвестиционно-строительный цикл в городе составляет примерно 3–3,5 года, собственно проектно-строительный цикл — 1,5–2,5 года).

Какие же выводы из этого следуют?

Например, в связи с ростом доходов населения или деловой активности существенно возрастает спрос на недвижимость ($D \rightarrow D^*$).

Очевидно, что первой реакцией рынка на этот рост при невозможности увеличения предложения должен быть рост цен на недвижимое имущество, что в свою очередь делает привлекательным новое строительство. Значит, через определенный период времени (его срок как раз и определяется длительностью инвестиционно-строительного цикла) на рынок будет выброшено дополнительное количество объектов недвижимости ($S \rightarrow S^*$). Нетрудно предположить, что при неизменности спроса это должно привести к падению цен на рынке (см. рис. 2.1).

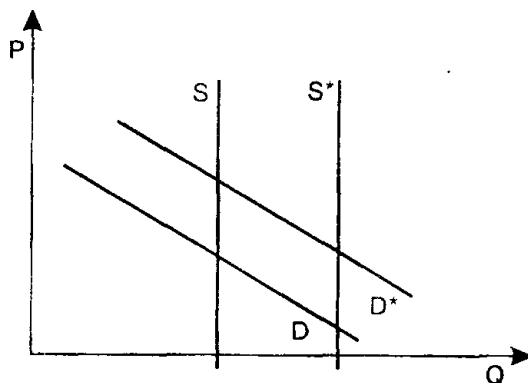


Рис. 2.1. Изменение цен на рынке недвижимости в связи с низкой эластичностью предложения

Как нетрудно заметить, длительность реакции предложения на изменение цен на рынке недвижимости наиболее характерна для рынка вновь создаваемых объектов недвижимости и в меньшей мере — для рынка уже созданных объектов, что является одним из оснований выделения в структуре рынка недвижимости первичного и вторичного рынков (об этом пойдет речь далее в этой главе).

Стоит заметить, что на вторичном рынке недвижимости в развитых странах эластичность предложения также довольно низка, поскольку фонд недвижимости распределен между группами населения в соответствии с их уровнем доходов, социальным статусом и пр. В России, где такое распределение еще не сложилось и процессы перераспределения не завершены, на вторичном рынке эластичность предложения существенно выше, чем на структурированном рынке, т. е. с ростом цен может достаточно быстро возрасти и предложение на рынке.

Впрочем, специфика рынка недвижимости не исчерпывается особенностями «поведения» предложения.

Не менее интересной является и реакция спроса на изменение цен и доходов.

Так, исследования, проведенные в США в 80-е гг., показали, что эластичность спроса по цене на рынке жилья составляет примерно 0,6, т. е. при снижении цены на 1 %, спрос увеличивается только на 0,6 % (или, наоборот, при повышении цены на 1 %, спрос падает только на 0,6 %).

Те же исследования показывают, что эластичность спроса по доходу также весьма невысока (0,3–0,5), иначе говоря, рост дохода даже на 100 % может привести к росту спроса лишь на 30–50 %.

И наконец, еще один любопытный вывод из тех же исследований: они показывают, что если оценить эластичность спроса по богатству, то она уже оказывается близкой к единице, т. е. рост богатства на 1 % ведет к такому же росту спроса.



На практике это значит, что клиент, имеющий доход на человека в семье \$300 в месяц, но располагающий богатством (например, двухкомнатной квартирой), предпочтительнее клиента с доходом в \$500, не обладающего накопленным богатством.

Объяснение этих выводов довольно просто, но весьма важно для понимания того, какие факторы могут способствовать повышению спроса на рынке недвижимости и какие инструменты могут быть полезны для расширения платежеспособного спроса на рынке.

Суть дела в том, что доходы большинства потребителей недвижимости и цены на объекты недвижимости — явления совершенно разного порядка. Как правило, цена недвижимости в несколько раз (а в нашей стране даже в несколько десятков раз) выше, чем годовой доход ее пользователя, поэтому даже если доход увеличится на несколько десятков процентов, то разрыв между ним и ценой недвижимости существенно не сократится.

Другое дело — общий запас благ (богатство), которым обладает потребитель недвижимости, — его величина становится уже вполне соизмеримой с ценами на рынке недвижимости.

Таким образом, ответ на вопрос, как повысить спрос на рынке недвижимости, довольно прост — нужно создать механизм, позволяющий трансформировать богатство потребителя в его текущую платежеспособность.



Российский рынок недвижимости уже нашел несколько вариантов такого механизма. На вторичном рынке, это встречные сделки купли-продажи, на первичном — принятие в зачет имеющегося жилья. По сути дела, все это способы трансформации накопленного богатства в текущую платежеспособность. Однако форма этих механизмов — бартерная сделка — имеет, как известно, весьма существенные недостатки — ограниченность маневра, низкую скорость оборота (выстраивание длинных цепочек — головная боль для многих риэлтеров). А какие варианты еще возможны, по вашему мнению?

2.2. Трансакционные издержки и проблема ликвидности на рынке недвижимости

Существенным обстоятельством, определяющим особенности рынка недвижимости, является высокий уровень издержек, необходимых для осуществления сделки с недвижимостью (трансакционных издержек).

«Трансакционные издержки» (издержки сделок) — понятие, предложенное Р. Коузом для обозначения издержек, которые несут покупатели и продавцы по заключению сделок: «Чтобы осуществить рыночную трансакцию, необходимо определить, с кем желательно заключить сделку, оповестить тех, с кем желательно осуществить сделку и на каких условиях, провести предварительные переговоры,

подготовить контракт, собрать сведения, чтобы убедиться в том, что условия контракта выполняются, и т. д.»

Величина транзакционных издержек в значительной мере зависит от полноты и достоверности рыночной информации (прежде всего информации об уровне действительных цен на рынке), наличия достаточного числа контрагентов для совершения сделок, степени стандартизации условий сделок, возможности использования стандартных контрактов, количества возможных вариантов расчетов и т. д. Серьезное влияние оказывает на них также система государственного регулирования рыночных отношений: наличие специального налогообложения отдельных видов сделок, необходимость дополнительных процедур при их осуществлении, разрешений на проведение, ограничений при допуске на тот или иной рынок и пр.

Развернутая классификация транзакционных издержек включает в их состав следующие группы издержек.

1. Издержки поиска информации — затраты времени и ресурсов по поиску контрагентов сделок и сбору информации о рыночной ситуации.
2. Издержки ведения переговоров и заключения контрактов.
3. Издержки измерения — затраты на проведение оценки предмета сделки.
4. Издержки спецификации и защиты прав собственности — затраты на определение объема передаваемых прав, проверку их чистоты, закрепление прав.
5. Издержки оппортунистического поведения — потери, вызываемые уклонением контрагента от заключения сделки, условий контракта и пр.



Читателям, заинтересованным в более развернутом знакомстве с проблемой транзакционных издержек, автор рекомендует обратиться к работам Р. Коуза (Фирма, рынок и право. М., 1993), О. Уильямсона (Экономические институты капитализма. СПб., 1996).

Как видно из вышесказанного, по всем указанным параметрам рынок недвижимости, существенно отличается от иных рынков более сложными условиями осуществления сделок, поэтому транзакционные издержки здесь существенно выше, чем на других рынках.



Убедиться в справедливости этого утверждения довольно просто даже на примере такой операции, как купля-продажа квартиры. Попробуйте записать все операции, которые необходимо совершить и сами оценить их объем.

По-видимому, у вас должен получиться примерно следующий список действий, каждое из которых требует затрат времени и денег:

- ◆ поиск подходящего объекта сделки;
- ◆ получение информации о правовом статусе объекта, его физических характеристиках, правообладателе;
- ◆ проверка (даже минимальная) полученной информации;
- ◆ проведение предварительных переговоров об условиях сделки (цена, порядок расчетов, порядок передачи объекта);
- ◆ заключение договора (и, возможно, его нотариальное удостоверение);
- ◆ осуществление государственной регистрации сделки;
- ◆ оплата консультаций, выплата комиссионных брокерской фирме;

- ◆ проведение расчетов;
- ◆ прием-передача объекта и т. д.

Опыт функционирования рынков недвижимости в развитых странах показывает, что при сделках с коммерческой недвижимостью общие затраты на проведение сделки купли-продажи составляют до 2–3 % от цены недвижимости, при сделках с жилой недвижимостью величина прямых транзакционных издержек может составлять до 7–8 % и более.

Несколько другая картина в Санкт-Петербурге, общая величина издержек при проведении сделок с жилой недвижимостью составляет сегодня в денежном выражении до 10 % от цены объекта. С ростом конкуренции на рынке брокерских услуг, с упорядочиванием системы тарифов на услуги, оказываемые государственными и муниципальными учреждениями, эта величина имеет некоторую тенденцию к снижению, прежде всего в связи со снижением уровня комиссионного процента (с 8–10 до 5–7 %, а иногда и менее) и все же она остается и останется в будущем весьма существенной величиной.

Значительную долю затрат на проведение сделки составляет комиссионное вознаграждение брокеру, что характерно не только для российского рынка. Примерно такой же уровень издержек на проведение сделок (относительно цены объекта) существует и в странах с развитыми рынками недвижимости: США — около 6 %, Великобритания — до 5 %. Иное дело, что для российского рынка жилья характерной является уплата комиссионных только одной стороной в сделке — покупателем, в то время как в названных, так и в других западных странах они уплачиваются покупателем и продавцом, а брокер (агент, маклер — что, по сути, разные национальные названия одного и того же вида деятельности) представляет лишь одну сторону в сделке. Но не будем забывать, что, в конечном счете за все платит покупатель, а, кроме того, сейчас речь идет не о том, кто возмещает издержки по проведению сделки, а о самой их величине.



Высокий уровень комиссионных, уплачиваемых посреднику при осуществлении сделок с недвижимостью, заставляет обратить внимание на резонный вопрос: почему бы для экономии средств не заняться самостоятельным проведением сделки (что, кстати, зачастую и происходит, причем не только в России, но и в других странах) и почему большинство продавцов, покупателей, арендаторов все же прибегают к услугам посредников? Как бы вы ответили на этот вопрос?

Глубинная причина обращения к услугам посредников состоит, очевидно, в том, что, самостоятельно занимаясь проведением сделки, продавец или покупатель не только тратит деньги и время, но и подвергается целому ряду рисков (безопасности, ошибки в оценке спроса и предложения, качества объекта, а следовательно, и в цене), основа которых, собственная некомпетентность.

Безусловно, каждый продавец или покупатель недвижимости, каждый собственник или пользователь может самостоятельно заниматься продажей или покупкой недвижимости, ее управлением или развитием. Однако его затраты и риски при этом могут оказаться фактически существенно выше, чем при обращении к профессионалу, для которого операции с недвижимостью — основной вид деятельности и который обладает необходимыми знаниями о ситуации на рынке, спросе и предложении, ценах, потенциальных покупателях и продавцах, процедурах передачи прав, возможных проблемах, связанных с осуществлением сделок.


Обращение к профессионалу — способ снижения рисков и издержек при совершении операций с недвижимостью.

Безусловно, далеко не каждый клиент, обращающийся в брокерскую фирму, именно таким образом формулирует причины своего обращения, но в основе лежит, по-видимому, один из основополагающих принципов рационального экономического поведения — принцип соизмерения произведенных затрат, упущенной выгоды и полученных результатов.

Обращаясь в брокерскую фирму, ее клиент предполагает, что затраты, которые он понесет по оплате услуг, окажутся ниже, чем его издержки (времени и денег) с учетом возможных рисков при самостоятельном осуществлении сделок.

В этом и объяснение того, что в российских условиях на рынке жилой недвижимости комиссионные принято получать именно с покупателя. На уровне практики это объясняется просто — продавцы недвижимости, как правило, люди с низкими доходами, а потому они не располагают средствами для оплаты комиссионных. Это, конечно, так, но есть и еще одно подспудное обстоятельство. Покупатели недвижимости готовы платить высокие суммы комиссионных именно потому, что они являются той стороной в сделке, которая в большей степени ценит свое время, более рационально мыслит. Очевидно, с развитием рыночных отношений, когда сделки с недвижимостью будут осуществляться между контрагентами, более близкими друг к другу по своему социальному статусу, а принципы экономического мышления станут частью менталитета большинства населения, российская практика будет все больше приближаться к западной.

При сделках с коммерческой недвижимостью относительная величина издержек, связанных с проведением сделки, ниже, чем при сделках на рынке жилой недвижимости, так как значительная часть трансакционных издержек относится к категории постоянных затрат, мало связанных с величиной цены объекта. Уровень же комиссионного вознаграждения при сделках с коммерческой недвижимостью существенно ниже в процентном отношении, чем при сделках с жилой недвижимостью, что, впрочем, компенсируется тем, что цены объектов в данном случае, как правило, столь же существенно выше цен на рынке жилой недвижимости. Однако в абсолютном выражении затраты при осуществлении сделок с коммерческой недвижимостью, безусловно, выше, чем на рынке жилой недвижимости.

 Для российского рынка это положение тем более верно, так как в период форсированной приватизации (а еще больше в период, предшествующий принятию законодательства о приватизации) переход имущества из государственной собственности в частную далеко не всегда осуществлялся в полном соответствии с действующим законодательством и не отличался полным и тщательным юридическим сопровождением.

Очевидно, вы сами можете назвать примеры споров и судебных разбирательств по поводу недвижимого имущества, известные вам из печати, других средств массовой информации, других источников. Попробуйте проанализировать, почему эти споры возникли и какое влияние они оказали на сделки с этими объектами.

Если вы собрали и проанализировали информацию по этому вопросу, то, возможно, обратили внимание, что весьма распространенными в «предприватизационный» период вариантами «приватизации», вызывающими сегодня немало проблем, являются такие, как:


- ◆ внесение государственного имущества в создаваемые смешанные акционерные общества, причем зачастую органами, не обладающими необходимыми полномочиями;

- ◆ передача имущества «на баланс» (что вообще-то является учетно-бухгалтерским термином, но никак не способом передачи прав на имущество) предприятиям и организациям негосударственных форм собственности;
- ◆ сдача имущества в аренду без соблюдения требуемых законодательством положений (например, без указания точного состава передаваемого имущества, сроков аренды) и пр.

Для периода массовой приватизации нередки случаи, когда в состав имущественного комплекса приватизируемого предприятия включались объекты, не подлежащие приватизации, или имущество передавалось лишь на баланс, а предприятие совершало с ним сделки без соответствующего согласования с государственными органами и т. д.

Кроме того, в связи с неоднократным изменением правового положения имущества при одновременной частой смене организационных структур государственного управления, изменениями их полномочий и т. д. подлинный правовой статус того или иного объекта установить достаточно сложно, так что практически любая сделка с коммерческой недвижимостью требует весьма тщательного предварительного юридического исследования.


Высокий уровень трансакционных издержек органически связан с такой важной особенностью рынка недвижимости, как более низкая ликвидность товара на рынке недвижимости.

 Понятие «ликвидность» употребляется в экономических работах в нескольких смыслах. Наиболее часто оно означает скорость превращения какого-либо актива в наличные деньги. В то же время могут быть и случаи, когда оно используется для обозначения способности предприятия выполнять свои обязательства или возможности исполнять обязательства в ходе реализации какого-либо проекта («ликвидность проекта»). Наконец, сегодня все чаще понятию «ликвидность» придается и еще один смысл — способность актива сохранять свою стоимость, защищенность актива от колебаний в стоимости (выраженной в денежной форме). По этому параметру недвижимость не только не проигрывает таким активам, как акции, например, но и имеет преимущества. Однако в данной работе термин «ликвидность» в основном (за исключением специальных оговорок) употребляется в первом значении.

Для наглядности предлагаю читателю взять в руки бухгалтерский баланс, посмотреть на раздел «активы» и самому определить, на каком месте находится недвижимость по уровню ликвидности (статьи раздела составлены в порядке возрастания ликвидности).

По сравнению с иными активами недвижимое имущество требует больше времени для его реализации.

Даже в условиях развитых рынков недвижимости срок в 2–4 месяца является вполне нормальным для совершения сделок купли-продажи недвижимого имущества, причем в том случае, если продавец адекватно оценивает имущество, подлежащее продаже. Если же цена запрашивается слишком высокая, то период реализации может быть еще более длительным.

 Опыт развития рынка недвижимости в Санкт-Петербурге показывает, что в период 1992–1993 гг. срок экспозиции (период между выставлением объекта на продажу и собственно продажей) на рынке продаж жилой недвижимости составлял в среднем 3–4 недели, в 1994–1995 гг. — 1–1,5 месяца, в 1996–

1998 гг. он увеличился еще больше в связи с преобладанием встречных покупок-продаж и общей стабилизацией и даже спадом спроса по отдельным видам объектов, и составил примерно 2 месяца. На рынке коммерческой недвижимости сроки экспозиции при продажах существенно выше и составляют 3–6 месяцев и даже более того.

Динамика срока экспозиции — один из наиболее явных показателей состояния и динамики спроса и предложения на рынке. Что, по вашему мнению, может означать сокращение сроков экспозиции объектов коммерческой недвижимости (например, торговых помещений)?

По-видимому, ответ в данном случае состоит в том, что возросла покупательная способность населения, вызвавшая дополнительный спрос на товары и, как следствие, на торговые помещения.

Более низкая ликвидность товаров на рынке недвижимости — еще одна из причин, порождающих необходимость в профессиональных участниках рынка, которые способствуют ускорению оборота недвижимого имущества, повышению уровня ликвидности и за счет этого снятию тех ограничений, которые накладывает низкая ликвидность на недвижимость по сравнению с иными видами активов.

2.3. Риски на рынке недвижимости

В общем виде под риском понимается возможность отклонения реальных результатов той или иной операции или проекта в отрицательную сторону по сравнению с планируемыми при их начале. На рынке недвижимости в связи со сложной природой недвижимого имущества (каждый объект недвижимости имеет физическую, юридическую и экономическую определенность), высокой зависимостью от состояния региональной экономики проблема рисков приобретает особенно важное значение, так что без преувеличения можно сказать: управление рисками — квинтэссенция всей проблематики рынка недвижимости.

В соответствии с природой недвижимости, особенностями рынка недвижимости причинами, вызывающими риски, могут быть самые разные факторы — юридические, градостроительные, административные, экономические, технологические. Соответственно можно выделить следующие виды рисков по их природе:

- ◆ юридические (возможность утраты права собственности, невозможность возмещения убытков в связи с ошибками при заключении договоров и контрактов, возможность появления претензий третьих лиц, невыявленных обременений объекта и пр.);
- ◆ технологические и градостроительные (неправильный выбор места реализации проекта, его несоответствие окружающей застройке, ошибки в конструктивных решениях, неверный выбор материалов и пр.);
- ◆ административные (возможность изменения налогового режима, появление новых требований по выполнению обязательств перед органами городской власти, введение ограничений функционального использования зданий и пр.);
- ◆ экономические и организационно-экономические (неверный макроэкономической прогноз и прогноз развития региональной экономики, ошибки в прогнозировании спроса и предложения на рынке, неправильная оценка конку-

рентной среды, выбор несоответствующей организационной формы при реализации проекта и т. д.).

Специфика экономико-правового оборота недвижимости, многоступенчатость сделок с недвижимостью требуют особого внимания к юридической стороне сделок. Особенно это важно в российских условиях, где еще не закончено формирование законодательной базы операций с недвижимостью, нормативные документы зачастую противоречат друг другу, при проведении сделок не всегда точно определен состав передаваемых прав на недвижимость, слабо развита система регистрации прав на недвижимость и перехода этих прав. Как показывает опыт становления рынка недвижимости в России, низкий уровень юридического анализа при проведении сделок, невозможность получения полной информации о правовом статусе недвижимости и правах третьих лиц весьма часто становятся причиной появления последующих претензий к сделкам, судебных исков. Тщательность юридического исследования, сотрудничество со страховыми компаниями позволят снизить вероятность этих рисков, предотвратить значительную часть из них.

Градостроительные и технологические риски, как правило, связаны с недостаточно детальной проработкой проектов развития недвижимости, слабостью технической экспертизы объектов. В значительной мере технологические риски обусловлены спецификой места реализации проектов. Так, при реализации ряда проектов развития недвижимости в Петербурге их организаторы столкнулись с необходимостью укрепления грунтов и фундаментов, производства дополнительных работ по сохранению соседних зданий. Встречались и случаи, когда реализация фантазий собственников отдельных квартир при перепланировке помещений, создании дополнительных удобств (ванных комнат, бассейнов и т. п.) приводила к превышению допустимых нагрузок на несущие конструкции зданий, что подчас приводило их в аварийное состояние.

Особое значение в российских условиях имеют административные риски. Нередки случаи, когда в ходе реализации проектов существенно меняются условия, выполнения которых требуют органы местного управления или федеральные власти, — налоговый режим, требования по выполнению обязательств по развитию городской инфраструктуры и т. д. Поэтому очень важно на стадии получения разрешений на строительство, реконструкцию или перепланировку добиваться точного определения обязательств, которые должны быть выполнены организатором инвестиционного проекта, и их документального закрепления.

Сложность процессов, происходящих на рынке недвижимости, требует особого внимания к изучению состояния, тенденций и перспектив развития рынка. Недостаточность такого внимания способна существенно увеличить вероятность риска, в частности по следующим причинам:

- ◆ недостаточно представительный анализ ситуации на рынке аналогичных сделок и проектов;
- ◆ неверное истолкование имеющихся данных;
- ◆ необъективное отношение к данным;
- ◆ необоснованное перенесение прошлого опыта на будущие периоды без учета изменяющейся среды и т. д.

Нужно отметить, что пренебрежение экономическим анализом — достаточно распространенное явление в современном российском бизнесе и бизнесе на рынке

1998 г. он увеличился еще больше в связи с преобладанием встречных покупок-продаж и общей стабилизацией и даже спадом спроса по отдельным видам объектов, и составил примерно 2 месяца. На рынке коммерческой недвижимости сроки экспозиции при продажах существенно выше и составляют 3–6 месяцев и даже более того.

Динамика срока экспозиции — один из наиболее явных показателей состояния и динамики спроса и предложения на рынке. Что, по вашему мнению, может означать сокращение сроков экспозиции объектов коммерческой недвижимости (например, торговых помещений)?

По-видимому, ответ в данном случае состоит в том, что возросла покупательная способность населения, вызвавшая дополнительный спрос на товары и, как следствие, на торговые помещения.

Более низкая ликвидность товаров на рынке недвижимости — еще одна из причин, порождающих необходимость в профессиональных участниках рынка, которые способствуют ускорению оборота недвижимого имущества, повышению уровня ликвидности и за счет этого снятию тех ограничений, которые накладывает низкая ликвидность на недвижимость по сравнению с иными видами активов.

2.3. Риски на рынке недвижимости

В общем виде под риском понимается возможность отклонения реальных результатов той или иной операции или проекта в отрицательную сторону по сравнению с планируемыми при их начале. На рынке недвижимости в связи со сложной природой недвижимого имущества (каждый объект недвижимости имеет физическую, юридическую и экономическую определенность), высокой зависимостью от состояния региональной экономики проблема рисков приобретает особенно важное значение, так что без преувеличения можно сказать: управление рисками — квинтэссенция всей проблематики рынка недвижимости.

В соответствии с природой недвижимости, особенностями рынка недвижимости причинами, вызывающими риски, могут быть самые разные факторы — юридические, градостроительные, административные, экономические, технологические. Соответственно можно выделить следующие виды рисков по их природе:

- ◆ юридические (возможность утраты права собственности, невозможность возмещения убытков в связи с ошибками при заключении договоров и контрактов, возможность появления претензий третьих лиц, невыявленных обременений объекта и пр.);
- ◆ технологические и градостроительные (неправильный выбор места реализации проекта, его несоответствие окружающей застройке, ошибки в конструктивных решениях, неверный выбор материалов и пр.);
- ◆ административные (возможность изменения налогового режима, появление новых требований по выполнению обязательств перед органами городской власти, введение ограничений функционального использования зданий и пр.);
- ◆ экономические и организационно-экономические (неверный макроэкономической прогноз и прогноз развития региональной экономики, ошибки в прогнозировании спроса и предложения на рынке, неправильная оценка конку-

рентной среды, выбор несоответствующей организационной формы при реализации проекта и т. д.).

Специфика экономико-правового оборота недвижимости, многоступенчатость сделок с недвижимостью требуют особого внимания к юридической стороне сделок. Особенно это важно в российских условиях, где еще не закончено формирование законодательной базы операций с недвижимостью, нормативные документы зачастую противоречат друг другу, при проведении сделок не всегда точно определен состав передаваемых прав на недвижимость, слабо развита система регистрации прав на недвижимость и перехода этих прав. Как показывает опыт становления рынка недвижимости в России, низкий уровень юридического анализа при проведении сделок, невозможность получения полной информации о правовом статусе недвижимости и правах третьих лиц весьма часто становятся причиной появления последующих претензий к сделкам, судебных исков. Тщательность юридического исследования, сотрудничество со страховыми компаниями позволят снизить вероятность этих рисков, предотвратить значительную часть из них.

Градостроительные и технологические риски, как правило, связаны с недостаточно детальной проработкой проектов развития недвижимости, слабостью технической экспертизы объектов. В значительной мере технологические риски обусловлены спецификой места реализации проектов. Так, при реализации ряда проектов развития недвижимости в Петербурге их организаторы столкнулись с необходимостью укрепления грунтов и фундаментов, производства дополнительных работ по сохранению соседних зданий. Встречались и случаи, когда реализация фантазий собственников отдельных квартир при перепланировке помещений, создании дополнительных удобств (ванных комнат, бассейнов и т. п.) приводили к превышению допустимых нагрузок на несущие конструкции зданий, что подчас приводило их в аварийное состояние.

Особое значение в российских условиях имеют административные риски. Нередки случаи, когда в ходе реализации проектов существенно меняются условия, выполнения которых требуют органы местного управления или федеральные власти, — налоговый режим, требования по выполнению обязательств по развитию городской инфраструктуры и т. д. Поэтому очень важно на стадии получения разрешений на строительство, реконструкцию или перепланировку добиваться точного определения обязательств, которые должны быть выполнены организатором инвестиционного проекта, и их документального закрепления.

Сложность процессов, происходящих на рынке недвижимости, требует особого внимания к изучению состояния, тенденций и перспектив развития рынка. Недостаточность такого внимания способна существенно увеличить вероятность риска, в частности по следующим причинам:

- ◆ недостаточно представительный анализ ситуации на рынке аналогичных сделок и проектов;
- ◆ неверное истолкование имеющихся данных;
- ◆ необъективное отношение к данным;
- ◆ необоснованное перенесение прошлого опыта на будущие периоды без учета изменяющейся среды и т. д.

Нужно отметить, что пренебрежение экономическим анализом — достаточно распространенное явление в современном российском бизнесе и бизнесе на рынке

недвижимости в частности. Так, несмотря на наличие многочисленных методик и программ анализа эффективности инвестиционных проектов, они оказываются малодейственными по причине недостаточного внимания к изучению ситуации на рынке. Дело зачастую сводится к обрывочным данным, собственному опыту и опыту ближайшего окружения. Нередко анализ ограничивается изучением текущей рыночной конъюнктуры без исследования факторов, влияющих на ее изменение.

Например, тенденции спроса и предложения на рынке недвижимости определяются в значительной мере демографической ситуацией, миграцией населения, общим предпринимательским климатом: уровнем ставок налогообложения, длительностью процедур сделок и пр. Влияние этих факторов не сиюминутно, но не принимать их в расчет нельзя.

В конечном счете все виды рисков так или иначе имеют финансовое измерение, либо увеличивая затраты по проекту или сделке, либо приводя к превышению их запланированных сроков.

В то же время можно выделить *собственно финансовые риски*, которые могут быть разделены на несколько групп:

- ◆ риски, вытекающие из общего состояния и изменений в финансовой системе: изменение процентных ставок по кредитам, введение ограничений на колебание валютного курса, изменение темпов инфляции по сравнению с прогнозируемыми, изменение в доходности альтернативных инвестиций;
- ◆ риски, обусловленные тем или иным вариантом, избранным для финансирования деятельности, уровнем проработки финансовых решений. Например, выбор кредита как источника финансирования может быть более рискованным вариантом по сравнению с выпуском акций, так как предполагает жесткий график погашения основного долга и выплату процентов, чего нет при эмиссии акций. В то же время выпуск акций новой, малоизвестной фирмой может не обеспечить достаточного объема привлечения финансовых ресурсов;
- ◆ риски, возникающие в связи с низким качеством финансовых расчетов, — например, при составлении плана поступлений и расходов по проекту, что может привести к его неликвидности (неспособности выполнить обязательства) на каком-либо этапе проекта или потребует привлечения новых источников финансирования (как правило, более дорогих), или приведет к несостоятельности проекта в целом.

В реальной экономической практике все группы рисков взаимосвязаны и часто переплетаются друг с другом, что может привести к мультипликативному эффекту.

Так, при существенном ограничении платежеспособного спроса отсутствие экономического и финансового планирования может повлечь гораздо более серьезные последствия, чем в ситуации его стабильности или тем более роста.

Весьма существенным является различие в составе рисков, доминирующих на первичном и вторичном рынках недвижимости: если для первичного рынка большее значение имеют технологические и экономические риски, то для вторичного рынка юридические риски существенно важнее и характернее.

В значительной мере такое положение связано с уровнем юридической проработки проблем субъектами сделок на первичном и вторичном рынках. Если на первичном рынке в основном оперируют юридические лица, обладающие необходимыми квалифицированными специалистами, то на вторичном рынке, где основные

субъекты — физические лица, юридические просчеты возможны в наибольшей степени.



Различия в характере рисков характерны и для разных типов сделок. Подумайте, в чем отличие рисков при сделках купли-продажи и аренды.

Очевидно, что исключить полностью риски невозможно, некоторые из них необходимо просто принять. Но вполне существенно снизить степень риска поможет следующая схема управления рисками, включающая в себя:

- ◆ выявление рисков, возможных при проведении той или иной операции с недвижимостью;
- ◆ качественный и количественный анализ рисков (определение причин рисков и факторов, способных увеличить вероятность их наступления, зон риска, т. е. этапов операций или сделок, на которых риск возникает; определение возможных размеров потерь, вызываемых тем или иным риском. По сути через анализ рисков снимается неопределенность, выступающая в качестве первоосновы риска: риск превращается в «нериск»);
- ◆ определение возможностей снижения риска и затрат, необходимых для его предотвращения (можно говорить в этом смысле об управлении риском «в узком значении»: мы делаем выбор между разными вариантами — принять риск, разделить риск, переложить риск и пр.);
- ◆ осуществление мероприятий, позволяющих предотвратить риски, снизить вероятность их наступления или возможный объем потерь;
- ◆ контроль за проведением необходимых мероприятий, внесение изменений в их содержание и механизмы реализации.

Задача фирмы, занимающейся операциями с недвижимостью, в частности развитием и управлением недвижимостью, наполнить это схему конкретным содержанием, применительно к тому или иному проекту или операции с недвижимостью.

2.4. Первичный и вторичный рынки и их взаимодействие

Выше уже не раз упоминалась такая характерная черта рынка недвижимости, как его разделение на первичный и вторичный. И все же проблема настолько существенна, что без ее более подробного рассмотрения специфику рынка недвижимости понять трудно. Так что придется вернуться к ней еще раз.

Первичный рынок недвижимости — это совокупность сделок, совершаемых с вновь созданными объектами недвижимости и в процессе их создания; вторичный рынок — это сделки, совершаемые с уже созданными объектами, находящимися и находившимися какое-то время в эксплуатации.

Собственно говоря, в самом выделении первичного и вторичного рынков ничего специфического нет: точно так же может быть подразделен рынок ценных бумаг, рынок потребительских товаров и т. д. Но на других рынках обращаются товары с иным сроком жизни, с другими возможностями по их перемещению в экономическом пространстве.

Суть проблемы в том, каковы экономические последствия сосуществования и взаимодействия этих двух рынков. Являясь двумя составными частями единого

рынка, первичный и вторичный рынок недвижимости взаимовлияют друг на друга, что прежде всего проявляется в области ценообразования.

Цены вторичного рынка являются тем ориентиром, который показывает, насколько рентабельным является новое строительство при существующем уровне затрат. Если цена такова, что она не обеспечивает возврата вкладываемых средств и не приносит необходимой прибыли при создании объектов, аналогичных по качеству уже существующим, то очевидно, что новое строительство таких объектов не будет осуществляться.

Проблема, однако, в том, что цены вторичного рынка могут значительно изменяться при определенных условиях.



На рынке недвижимости предложение привязано к вполне определенному региону, городу и даже микрорайону. В этих условиях выталкивание на вторичный рынок дополнительного предложения, например в связи с неблагоприятной экологической обстановкой или межнациональными конфликтами, довольно быстро приводит к снижению цен на вторичном рынке. Очевидно, что это не может не повлиять и на ситуацию на первичном рынке. Каковы, по вашему мнению, будут эти последствия для подрядчиков, инвесторов?

Очевидно, что снижение цен на вторичном рынке жилья при прочих равных условиях является фактором, который ведет к обесцениванию вложенных в новое строительство средств, так как цены на первичном рынке не смогут не отреагировать на дополнительный приток предложения на рынке вторичном. В свою очередь это может привести к потере части инвестированных средств для прямых инвесторов, невозвратам кредитов кредитным инвесторам, падению спроса на подрядные работы.

Вторичный рынок недвижимости в свою очередь испытывает на себе влияние первичного рынка. Если растут затраты на строительство, то очевидно, что это приводит к росту цен и снижению предложения на первичном рынке, что в свою очередь ведет при прочих равных условиях к повышению спроса и соответственно цен на вторичном рынке. Графически это может быть изображено следующим образом (см. рис. 2.2):

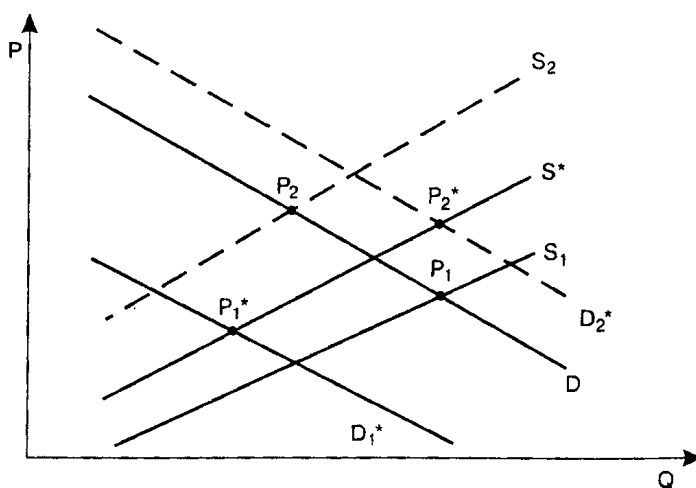


Рис. 2.2. Влияние роста затрат на строительство на цены на вторичном рынке жилья
P — цена; Q — количество продаж; S, D — предложение и спрос на первичном рынке; S*, D* — предложение и спрос на вторичном рынке.

Рост строительных издержек ведет к сдвигу кривой предложения влево ($S_1 \rightarrow S_2$), соответственно этому выросла цена на новое жилье ($P_1 - P_2$). В связи с этим кривая спроса на аналогичное жилье на вторичном рынке сдвинулась вправо ($D_1^* \rightarrow D_2^*$) и выросли цены на этом сегменте рынка ($P_1^* - P_2^*$).

И в том и в ином случае мы имеем дело с проявлением одного из фундаментальных принципов взаимодействия спроса, предложения и цен на взаимозаменяемые товары. Напомним, что из всего многообразия товаров по отношению к данному товару могут быть выделены товары-субституты (заменяющие товары) и товары-комплементы (дополняющие товары). В данном случае мы имеем дело с первой группой товаров, для которой работает правило: если цены на товары-заменители растут, то растет спрос и соответственно цена на данный товар, и наоборот, при падении цены на товары-заменители падает спрос на данный товар. В данном случае мы как раз имеем ситуацию, когда рост цены одного товара — недвижимости на первичном рынке — ведет к росту спроса на товар-заменитель — недвижимость на вторичном рынке.



При описании приведенных выше ситуаций было употреблено выражение «при прочих равных условиях». Как вы думаете, какие условия могут сделать первичный рынок более независимым от ценовой ситуации на вторичном рынке?

Рекомендуем обратить внимание при ответе на одно важное обстоятельство. В начале настоящего раздела мы отмечали, что одной из характерных черт недвижимого имущества является его уникальность. Ясно при этом, что чем более уникален товар, тем менее он может быть заменен иным товаром.

В этом, собственно, и ключ к ответу на поставленный вопрос: для того чтобы ситуация на вторичном рынке в меньшей степени влияла на первичный рынок, объекты первичного рынка должны иметь качественные преимущества по сравнению с объектами, уже имеющимися на вторичном рынке.

Таких преимуществ довольно много даже у типового жилья — например, хотя бы то, что всякого рода инженерные конструкции, элементы отделки в новых зданиях способны прослужить гораздо больший срок, чем в старых. С учетом этого одним из хороших способов привлечения покупателей на первичный рынок было бы сравнение совокупных издержек на весь период жизни объекта при покупке жилья на первичном и вторичном рынках.

Взаимное влияние спроса и предложения на первичном и вторичном рынках недвижимости является фактором, существенно осложняющим анализ рынка недвижимости и выбор правильных решений относительно инвестирования в недвижимость. Особенно сложной эта задача является еще и потому, что сделки на рынке недвижимости носят, как известно, частный и зачастую конфиденциальный характер, что серьезно затрудняет сбор необходимой для принятия решений информации.

Однако при всей сложности этой задачи она не является главной. Существеннее иное. Рынок недвижимости испытывает на себе влияние экономической ситуации в целом как на национальном, так и на региональном уровне. При этом возможности реагирования на изменение этой ситуации на первичном и вторичном рынках недвижимости различны.

Так, при снижении спроса вторичный рынок может достаточно гибко реагировать на него уменьшением предложения или снижением цен, нижняя граница кото-

рых определяется по сути тремя факторами: ценой приобретения недвижимости, финансовым положением продавца и соответствием его уровня доходов уровню текущих затрат по содержанию недвижимости. Диапазон снижения цен или предложения может быть довольно широк.

На первичном рынке ситуация иная. Здесь нижняя граница цены определяется уровнем затрат на строительство: при снижении ее за этот уровень застройщик несет прямые убытки. С другой стороны, предложение здесь сложнее как уменьшить, так и увеличить. В строительном процессе задействован ряд организаций, каждая из которых заинтересована в использовании своих мощностей и ресурсов (что особенно относится к подрядчикам), и прекратить строительный процесс мгновенно невозможно. Столь же невозможно и быстро увеличить предложение, ведь процесс создания недвижимости занимает месяцы и даже годы. В связи с этим предложение на первичном рынке является абсолютно неэластичным в краткосрочном периоде.

В то же время вторичный рынок более инертен в связи с тем, что решения на нем принимаются множеством лиц, а мотивация к продажам более размыта, чем на первичном рынке, где продажа является необходимой фазой, обеспечивающей возврат вложенных средств.



Весьма характерной, в этом отношении, является ситуация, сложившаяся на рынке жилья Санкт-Петербурга в осенние месяцы 1998 г., после августовского краха государственной финансовой политики. Первым и самым очевидным его следствием стало существенное снижение числа вновь открываемых сделок на вторичном рынке жилой недвижимости в ближайшие после августа 1998 г., месяцы. И покупатели, и продавцы занимали выжидательную позицию: первые, надеясь на грядущее снижение цен; вторые — в расчете на то, что этого снижения удастся избежать. Лишь в начале 1999 г. началось выраженное снижение цен и, как следствие, постепенный рост оборотов на вторичном рынке. Первичный рынок, напротив, именно в этих условиях проявил свои способности к быстрой ориентации в новой экономической ситуации. Предоставив покупателям существенные скидки, зафиксировав соотношение между рублем и долларом на более низком, чем официальный и биржевой курсы, они сумели резко увеличить объемы продаж. (По словам одного из застройщиков, в конце августа—начале сентября объемы реализации у него выросли в три-четыре раза.)

Вместе с тем не следует переоценивать способности первичного рынка недвижимости успешно конкурировать с вторичным рынком в борьбе за покупателя. Застройщики, имеющие серьезные заделы по проектам, созданным в старой ценовой ситуации, еще некоторое время смогут поддерживать относительно низкий уровень цен. Однако неизбежное повышение цен на строительные материалы, заработной платы уже в течение трех-шести месяцев существенно повысило уровень строительных издержек, что вызвало неизбежную необходимость повышения продажных цен. В этой ситуации вторичный рынок способен, имея более широкие возможности для сохранения цен на прежнем уровне или даже их снижения, вновь доказать свою конкурентоспособность. Собственно, так и произошло — к осени 1999 г. вторичный рынок практически полностью оправился от перенесенных потрясений, восстановив свою доминирующую роль.

Завершая обзор особенностей рынка недвижимости, попробуем теперь в обобщенном виде представить те выводы, к которым мы пришли.

Как мы видели, для рынка недвижимости характерен ряд особенностей (прямо связанных с особенностями недвижимого имущества), в числе которых:

- ◆ специфический характер оборота недвижимости (через оборот прав на него);
- ◆ формирование цен в результате взаимодействия ограниченного количества продавцов и покупателей;
- ◆ ограниченная возможность саморегулирования рынка посредством ценового механизма;
- ◆ высокий уровень трансакционных издержек при сделках с недвижимостью;
- ◆ более низкая по сравнению с другими товарами ликвидность недвижимости;
- ◆ более высокая роль локальных факторов, определяющих ситуацию на рынке недвижимости (национальный рынок недвижимости — совокупность локальных рынков, существенно отличающихся друг от друга);
- ◆ многообразие и переплетение различных видов рисков.

Все это позволяет сформулировать главную специфическую черту рынка недвижимого имущества: рынок недвижимости является менее совершенным рынком по сравнению с другими секторами рыночной экономики.



По критериям, принятым в экономической теории, рынок является совершенным, если на нем выполняются следующие условия:

- спрос и предложение близки к равновесию или могут быть легко приведены к равновесию посредством ценового механизма;
- присутствует много независимых друг от друга продавцов и покупателей;
- покупатели и продавцы хорошо информированы о состоянии и тенденциях рынка;
- спрос и предложение эластичны по цене;
- издержки сделок низки по сравнению с ценой товара;
- рынок доступен для вхождения в него новых участников;
- товары обладают высокой ликвидностью.

В отличие от этого на рынке недвижимости:

- спрос и предложение, как правило, не сбалансированы и возможности приведения их в равновесие посредством цен ограничены;
- присутствует ограниченное число покупателей и продавцов;
- информация о рынке не столь открыта, как, например, на рынке ценных бумаг или потребительских товаров;
- издержки сделок (необходимость проверки юридической чистоты объекта, затраты на регистрацию и т. п.) весьма высоки;
- предложение и спрос менее эластичны, чем на других рынках;
- вхождение на рынок новых участников затруднено;
- для товаров характерна низкая ликвидность.

Несовершенство рынка недвижимости в конечном счете и является тем фактором, который делает присутствие профессиональных участников на нем не только желательным, но и необходимым.

Закрытость информации о ценах на рынке недвижимости, низкая эластичность предложения на рынке (особенно первичном), высокий уровень издержек сделок, низкая ликвидность объектов недвижимости — все это существенно ограничивает возможности саморегулирования рынка недвижимости посредством ценового механизма.

Этот механизм, эффективно работающий в других секторах рыночной экономики, дает существенные сбои на рынке недвижимости. Главный элемент этого механизма — связка «спрос—цена—предложение» — здесь оказывается недостаточно эффективным для приведения рынка в состояние равновесия.

Мировой опыт показывает, что сбалансированность спроса и предложения на рынке недвижимости явление почти исключительное. Напротив, неравновесное состояние рынка является здесь почти правилом.

Неравновесие спроса и предложения на рынке недвижимости, недостаточность ценового механизма как информационной системы являются важнейшими причинами, ведущими к появлению профессиональной деятельности на рынке недвижимости.

С макроэкономической точки зрения одно из главных направлений этой деятельности — приведение в соответствие спроса и предложения на рынке, с микроэкономической — обеспечение принятия участниками рынка экономически рациональных решений.

Сбор, обработка и анализ информации о состоянии и динамике спроса, предложения, цен на рынке недвижимости, а главное, факторов, оказывающих на них влияние, — необходимые условия повышения эффективности рынка недвижимости и в то же время — важнейшие факторы, определяющие успех в бизнесе на этом рынке.

Вопросы для самоконтроля

1. На какие виды трансакционных издержек необходимо обращать внимание при сделках с недвижимостью?
2. Почему для объектов недвижимости характерна низкая ликвидность?
3. В чем особенности ценообразования на первичных и вторичных рынках недвижимости?
4. Почему для рынка недвижимости характерна низкая эластичность предложения?
5. Как вы полагаете, что выше — эластичность предложения на рынке земли или рынке недвижимости?
6. Какие элементы включает в себя управление рисками?

7. Какие ошибки не следует допускать при анализе взаимодействия первичного и вторичного рынков недвижимости?
8. Каковы основные функции профессиональных участников рынка недвижимости?

В следующей главе

- ◆ Как связан рынок недвижимости с экономической системой.
- ◆ Какое влияние он оказывает на ее состояние.
- ◆ Каковы симптомы спада и подъема на рынке.
- ◆ Какие основания могут быть положены в основу структурирования рынка недвижимости.
- ◆ В чем специфика рынков жилой и коммерческой недвижимости;
- ◆ Как взаимодействуют рынки «капиталов» и «товаров» на рынке недвижимости.

Рано или поздно рынок показывает,
кто чего стоит.

Из газет

Глава 3

РЫНОК НЕДВИЖИМОСТИ И РЫНОЧНАЯ ЭКОНОМИКА

Ключевые термины и выражения:

рынок недвижимости,
реальная экономика,
финансовый рынок,
типы недвижимости,
жилая и коммерческая недвижимость,
недвижимость как капитал,
недвижимость как товар,
арендная плата,
цена,
инвестиции.

В настоящей главе вы узнаете о взаимосвязи рынка недвижимости с реальной экономикой и финансовым рынком, структуре рынка недвижимости, рынках «капиталов» и «товаров» на рынке недвижимости.

Предыдущая глава была посвящена тем аспектам рынка недвижимости, которые непосредственно связаны с физическими особенностями недвижимого имущества. В то же время ранее (см. 1 главу) уже отмечалось, что недвижимое имущество обладает существенными признаками как экономический актив, выступающий в хозяйственных и социальных процессах в самых разнообразных качествах: и как часть активов предприятия, и как самостоятельный объект инвестиций, и как потребительский товар длительного пользования. Это разнообразие ролей недвижимости в экономической и социальной деятельности определяет и разнообразный характер связей рынка недвижимости с рыночной экономикой в целом, и сложную внутреннюю структуру рынка недвижимости.

3.1. Рынок недвижимости в экономической системе

Выявление экономических и социальных факторов, определяющих состояние и динамику рынка недвижимости, — одна из важнейших проблем, стоящих как перед исследователями, так и перед профессиональными участниками рынка недвиж-

мости. В конечном счете именно эти факторы определяют потребности и возможности общества и отдельных лиц по потреблению недвижимости, доходность инвестиций в недвижимость (как абсолютную, так и в отношении к другим активам), а значит, и обороты на рынке, от которых уже прямо зависят доходы профессиональных участников рынка.

С учетом особенностей недвижимости как физического и экономического актива все внешние факторы, влияющие на рынок недвижимости, могут быть сгруппированы по следующим основаниям:

- ◆ уровень формирования факторов (национальный, региональный);
- ◆ сфера формирования факторов (реальная экономика, финансовый рынок).

Факторы национального уровня определяют общие возможности для развития рынка недвижимости, его наиболее характерные особенности в международном аспекте.

В числе экономических, финансовых и социальных факторов национального уровня, влияние которых представляется наиболее существенным, можно назвать следующие:

- ◆ уровень экономического развития страны;
- ◆ исторические особенности формирования рынка недвижимости;
- ◆ господствующие в стране экономические идеология и политика;
- ◆ специфика исторического этапа развития экономики страны;
- ◆ особенности текущей экономической политики;
- ◆ состояние и характерные особенности финансовой системы страны.

Уровень экономического развития страны является важнейшим фактором, определяющим возможности общества по приобретению и содержанию недвижимости.

Так, данные по целому ряду европейских стран (таких, как Великобритания, Германия, Франция, Швеция) показывают, что расходы на приобретение и содержание жилья составляют в них около 20 % от величины валового национального продукта (данные относятся к 1980—1990 гг.). Учитывая то, что указанные страны относятся к числу наиболее высокоразвитых, где доля затрат на потребительские блага длительного пользования является более существенной, чем в странах с низким уровнем доходов, можно предположить, что доля совокупных затрат на потребление жилья в валовом национальном продукте (ВНП) вряд ли может быть выше в России.

Данные об уровне ВНП на душу населения по итогам 1999 г. показывают, что эта величина по России составляет около \$1440 (против \$25 тыс. — 30 тыс. в европейских странах). С учетом этого величина совокупных (как частных, так и государственных) затрат на потребление жилья может составлять около \$300 в год на душу населения.

По сути дела можно считать, что этой величиной и определяются возможности общества по строительству и содержанию жилья в стране. (Что касается Петербурга, то здесь объем валового регионального продукта (ВРП) составил в 1998 г. около 80 млрд руб, т. е. чуть более \$ 8,3 млрд. При численности населения Санкт-Петербурга на этот период примерно в 4 млн 750 тыс. человек объем ВРП на душу населения должен составлять около \$1750.)

С учетом сказанного очевидно, что существующие масштабы оборотов на рынке недвижимости в России (и, в частности, в Петербурге) вряд ли могут быть серьезно увеличены в ближайшее время.



Выше уже отмечалось, что на вторичном рынке недвижимости Петербурга ежегодно обращается чуть более 2 % жилищного фонда города, а с учетом первичного рынка — около 3 %. Примерно такой же уровень рыночного оборота на рынке жилья Москвы. В целом по России эта величина еще меньше — около 1,5 %. В то же время в США в рыночный оборот поступает примерно 20 % объектов недвижимости, в Великобритании — около 10 %. Ясно, что гораздо большее число поступающих в оборот объектов означает и больший объем финансовых ресурсов, которые привязывает к себе рынок недвижимости, и большую долю занятости в сфере операций с недвижимостью.

Отсюда, кстати, следует, что уровень конкурентной борьбы среди профессиональных участников рынка недвижимости в Петербурге, где на вторичном рынке недвижимости занято около 10 тыс. человек, может быть существенно выше, чем, например, в США, где на рынке недвижимости занято около 800 тыс. человек.

Исторические особенности формирования рынка недвижимости в значительной мере определяют такие характеристики рынка недвижимости, как структура собственности в сфере недвижимости, соотношение между частными и общественными затратами по потреблению жилья, системы финансирования и особенности налогообложения недвижимости.

Безусловно, определяющее значение при этом имеют экономические факторы. Так, существенная доля общественной (в основном муниципальной) собственности в сфере жилья в ряде европейских стран является результатом активного строительства общественного жилищного фонда в период после второй мировой войны.

Впрочем, существенным может быть также влияние историко-правовых традиций. Например, особенности системы налогообложения земли в Великобритании в основном определяются традиционными для этой страны представлениями о правах собственности на землю и их распределении в обществе.

Господствующая в стране экономическая идеология и политика оказывают прямое влияние на поощрение или, наоборот, торможение развития разных форм собственности в жилищной сфере. Так, высокая доля частной собственности в жилищной сфере в США и Великобритании во многом обязана системе ценностей и экономической политике в этих странах, в том числе в последние десятилетия.



Собственный дом — неотъемлемая часть английских и американских представлений о важнейших ценностях жизни. Настолько неотъемлемая, что она нашла свое выражение в ставших афоризмами выражениях: «Мой дом — моя крепость», «Собственный дом — часть американской мечты» и пр.

Не в последнюю очередь высокая доля частной собственности в жилой сфере определяется и проводимой правительствами этих стран экономической политикой — «рейгономика» и в особенности «тетчеризм» нашли свое прямое отражение в существенном повышении доли жилой недвижимости, находящейся в частной собственности проживающих. Например, в Великобритании она увеличилась в 1993 г. по сравнению с 1960 г. почти наполовину — с 45 до 66 %. В США доля жилья, находящегося в частной собственности, составляла в начале 90-х гг. более 70 %. Высока

доля частной собственности проживающих в таких странах, как Италия, Испания (более 80 %).

В то же время в Германии эта доля составляет лишь 37 %, во Франции — 51 %. Ясно, что в этих странах будет выше доля жилья, сдающегося в аренду; в Германии 60 % жилья арендуется, в то время как в Великобритании — только 10 % (против 32 % в начале 60-х гг.).

Очевидно, что и соотношение между сделками купли-продажи и аренды в этих странах должно быть совершенно разным: в США, Великобритании, Испании должны доминировать сделки купли-продажи, в Германии — сделки аренды.

Второй вывод не столь очевиден, но и до него нетрудно добраться. Значит, системы ипотечного кредитования в этих странах будут развиты по-разному. Подумайте, где они получили наибольшее развитие и почему?

На рынок недвижимости влияют также особенности конкретного исторического этапа в развитии страны (например, влияние переходного характера современной российской экономики).

Переходный характер российской экономики весьма ярко проявляется, например, в том, что на рынке недвижимости доминируют процессы перераспределения общего фонда недвижимости: между «старыми» и «новыми» русскими, «старыми» и «новыми» капиталами, «старыми» и «новыми» отраслями.

Наиболее ярко эти процессы заметны на рынке жилья — например, значительная часть сделок на нем связана с расселением бывших коммунальных квартир. Но эти же процессы происходят и на рынке коммерческой недвижимости, их направления можно спрогнозировать, обратив внимание, например, на следующие данные.

Если мы сравним отраслевую структуру экономики России и США, то увидим следующую картину (данные 1990 года) занятости населения (см. табл. 3.1).

Таблица 3.1. Доля занятых по отраслям в США и России в 1990 г.

Отрасль	США	Россия
Промышленность и строительство	23 %	42 %
Сельское хозяйство	3 %	13 %
Торговля	21 %	8 %
Сфера услуг	46 %	29 %
Транспорт и связь	8 %	8 %

Эти данные позволяют судить о том, по каким направлениям происходит и (будет происходить в ближайшем будущем) перераспределение фонда недвижимости в России.



Изменения в отраслевой структуре уже стали характерной чертой экономики Санкт-Петербурга. Так, с 1990 по 1996 г. доля занятых в промышленности города снизилась с 33,1 до 25 %, а к 1998 г. — до 21 % при одновременном росте доли занятых в торговле и общественном питании, сбыте — с 8,2 до 14,6 % и 19 %.

Одновременно с этим существенно изменилась структура валового регионального продукта (ВРП), где доля производства услуг увеличилась к 1998 г. до 60 %, а доля производства товаров снизилась до 33 %. Очевидным следствием этого является перераспределение существующего фонда недвижимости от так называемых «первичных» отраслей к «вторичным» и «третичным». (Впрочем, нужно иметь в виду, что рост доли сферы услуг во многом обязан не увеличению их объема, а падению объемов промышленного производства. При восстановлении промышленности города можно ожидать и увеличения доли промышленного производства в ВРП.)

Можно предсказать и еще одно направление в изменении требований к фонду недвижимости: В США на промышленных предприятиях с численностью менее 500 человек занято 65,1 % трудящихся, в России — 24,2 %. Очевидно, что по мере формирования рыночной системы хозяйства в российской экономике доля малых и средних предприятий также будет расти с соответствующими изменениями в спросе на разные по масштабам объекты недвижимости.

Впрочем, структура спроса уже изменилась. Как показывает опыт петербургского рынка коммерческой недвижимости, максимум спроса приходится на помещения площадью менее 200 м², в то время как для помещений более 1000 м². характерен избыток предложения.

Степень развитости и особенности состояния финансовой системы страны определяют степень участия финансовых институтов в финансировании недвижимости, уровень развития механизмов финансирования (таких, например, как ипотечное кредитование) и, как следствие, возможности по расширению оборотов на рынке недвижимости.

Высокий уровень вовлеченности недвижимости в рыночный оборот в странах с развитыми рынками недвижимости обеспечивается в них главным образом за счет привлечения ресурсов с финансового рынка. В противоположность этому роль финансового рынка как источника финансов для рынка недвижимости в России почти незаметна.



Как показывают данные о структуре источников финансирования развития недвижимости в Петербурге, кредитные ресурсы банков в течение 90-х гг. составляли лишь около 1–3 % от общего объема финансирования. Пенсионные фонды, страховые компании, являющиеся основными инвесторами в недвижимость в странах с развитыми рынками недвижимости, также практически не участвуют в России в инвестировании в недвижимость. Для сравнения: данные об инвестициях в недвижимость в Великобритании в 80-е гг. показывают, что основные средства на рынок недвижимости «приходили» от институциональных инвесторов и банков. Объемы их инвестирования устойчиво превышали долю самих девелоперов в финансировании развития недвижимости.

Особенности текущей экономической политики существенно влияют на привлекательность инвестиций в недвижимость. Например, политика правительства России по финансированию внутреннего долга за счет выпуска государственных ценных бумаг с супервысоким уровнем доходности, безусловно, существенно снижала привлекательность недвижимости как объекта инвестирования.

Определяя общие направления развития рынка недвижимости, макроэкономические факторы конкретизируются на региональном уровне в зависимости от геополитического положения региона, особенностей отраслевой структуры экономики в регионе, демографических факторов и т. д.

В результате такой трансформации формируется система факторов *регионального уровня*, определяющих состояние и динамику рынка недвижимости прежде всего через влияние на спрос и предложение на рынке.

В числе этих факторов:

◆ **экономические:**

- уровень и динамика доходов населения;
- дифференциация населения по уровню доходов и ее динамика;
- уровень развития бизнеса и его динамика (рост или падение деловой активности, изменение структуры бизнеса, его доходности);
- доступность финансовых ресурсов в целом и кредитных в частности;
- состояние альтернативных и смежных рынков;
- риски инвестиций в недвижимость;
- стоимость строительства;
- цены и тарифы на коммунальные услуги, энергоресурсы;

◆ **социальные:**

- уровень и тенденции изменения численности населения и его возрастной структуры;
- уровень и тенденции изменения образовательного уровня населения;
- уровень и тенденции изменения социальной структуры населения;
- уровень и тенденции преступности;

◆ **административные:**

- налоговый режим (уровень реальных налоговых ставок для населения и юридических лиц — налог на имущество, на прибыль, земельный налог и т. д.);
- зональные ограничения (наличие или отсутствие, строгость контроля);
- правовые и экономические условия получения прав па застройку или реконструкцию (принятые процедуры, передаваемые права, уровень платы за подключение к инженерным сетям, отчислений на развитие инфраструктуры и т. д.);
- правовые и экономические условия совершения сделок (плата за регистрацию, гарантии со стороны государства, сроки процедур);

◆ **условия окружающей среды:**

- уровень развития инфраструктуры;
- обеспеченность транспортными сетями;
- экологическая обстановка.

Нетрудно заметить, что в числе отмеченных выше факторов находятся как те, которые характеризуют состояние реального сектора экономики (например, отраслевая структура бизнеса), так и относящиеся к сфере финансового рынка (состояние альтернативных рынков, например).

Такое сочетание далеко не случайно. Оно является реальным отражением двойственного положения рынка недвижимости в экономике: как составная часть рынка ресурсов рынок недвижимости подчиняется его закономерностям, как инвестиционный актив недвижимость включена в орбиту финансового рынка (рис. 3.1).



Рис. 3.1. Рынок недвижимости в рыночной экономике

Зависимость рынка недвижимости от состояния реального сектора экономики проявляется прежде всего в формировании спроса на рынке. Важнейшими факторами здесь являются такие, как отраслевая структура экономики, доходность бизнеса в разных отраслях, уровень доходов населения, и т. д.

В свою очередь верно и обратное: развитие рынка недвижимости само является фактором, обеспечивающим рост спроса на продукцию смежных отраслей экономики, таких как производство строительных работ, стройматериалов, мебели, других предметов длительного пользования. Не случайно развитие сферы недвижимости часто рассматривается как своеобразный «локомотив», способный обеспечить увеличение объемов валового продукта в экономике.

Мультиплицирующий эффект инвестиций в недвижимость подтверждается и результатами исследований влияния роста производства жилья на общие объемы производства. Так, по результатам расчетов, произведенных в 70-е гг. в Германии, оказалось, что мультипликатор жилищного строительства составил около 2,5 (рост объемов валового продукта в расчете на единицу инвестиций в строительство жилья).

Впрочем, связь рынка недвижимости и реальной экономики несет в себе не только положительные, но и отрицательные моменты. Так, рост доходности инвестиций в недвижимость может оказаться фактором, который будет способствовать оттоку средств из реального сектора экономики, что может снизить темпы его роста.

Как видно из сказанного, один и тот же факт роста инвестиций в недвижимость может быть откомментирован по-разному с позиций сторонников и противников таких инвестиций.

Сторонники инвестиций в недвижимость: «Инвестиции в недвижимость, рост активности на рынке недвижимости стимулируют развитие экономики».

Апологеты «реальной экономики»: «Инвестиции в недвижимость означают отвлечение финансовых ресурсов из других секторов экономики, а следовательно, ведут к снижению темпов экономического роста, в итоге — к экономическому спаду».

Надо заметить, что этот случай — из категории тех ситуаций, когда каждая из спорящих сторон в чем-то права.

Анализируя проблему, обратим внимание на следующее.

Эмпирические данные показывают, что циклы в развитии рынка недвижимости не совпадают по времени с циклами в других отраслях экономики — спад на рынке

недвижимости предшествует спаду в экономике в целом, а этап развития рынка недвижимости наступает раньше, чем подъем в экономике. Объяснения этому предлагаются разные, и, по мнению автора, во внимание должны быть приняты следующие соображения.

Рынок недвижимости раньше, чем другие рынки, реагирует на стоимость денег.

Увеличение стоимости денег (рост ставки процента) и уменьшение денежной массы заставляет потребителей в первую очередь отказываться от капитальных затрат, что приводит к снижению спроса на рынке недвижимости. Однако значительная часть средств оказывается действительно «замороженной» в сфере недвижимости в связи с длительностью инвестиционно-строительного цикла, что не дает возможности использовать эти средства и ресурсы в других секторах экономики.

В силу длительности создания объектов недвижимости предложение на рынке недвижимости не способно к быстрому уменьшению. Возникает избыток предложения над спросом, что в дальнейшем оказывает влияние и на ситуацию в смежных отраслях: производство строительных материалов, оборудования и т. д. Волна превышения предложения над спросом проходит по ряду отраслей экономики. В нижней точке цикла происходит «перестройка» рынка недвижимости: изменение технологий, мест развития недвижимости и пр.

Затем с ростом доходов, массы денег в обращении и соответствующих ожиданий спрос на рынке недвижимости возрастает, что отражается и на состоянии экономики в целом. Именно в данный момент рынок недвижимости начинает играть роль «локомотива» экономического роста, вызывая рост спроса на смежных рынках — подрядных работ, строительных материалов, коммунальных услуг и пр. (рис. 3.2).

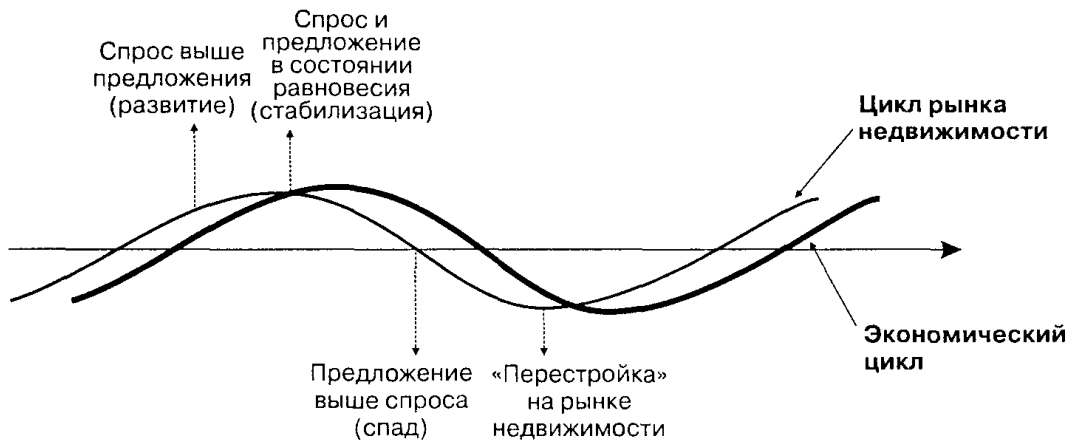


Рис. 3.2. Взаимосвязь экономических циклов и циклов развития рынка недвижимости

Рынок недвижимости зависит от состояния экономики в целом и в то же время он является индикатором этого состояния. Если ситуация на рынке недвижимости ухудшается, следует ждать и ухудшения состояния в экономике в целом, если ситуация на рынке недвижимости улучшается, то это ведет и к подъему в реальной экономике.



Из сказанного следует, что по состоянию рынка недвижимости можно судить о тенденциях в экономике в целом. А что является показателем состояния рынка недвижимости? По каким показателям можно оценить происходящие на нем изменения?

Очевидно, к числу наиболее явных показателей изменений в состоянии рынка относятся изменения в количестве сделок на рынке и в сроках экспозиции объектов на рынке. Увеличение сроков экспозиции, сокращение числа сделок являются первыми симптомами спада на рынке недвижимости.

В свою очередь приближающееся падение объемов сделок весьма наглядно показывает, например, снижение числа заявок на покупку или продажу недвижимости (снижение числа открываемых сделок).

Испытывая на себе определяющее влияние состояния реального сектора экономики, сфера недвижимости в тоже время находится в зависимости от финансового рынка. Высокая доля внешнего финансирования в общем объеме средств, необходимых для реализации проектов по созданию или приобретению объектов недвижимости (обусловленная упоминавшимся выше разрывом между стоимостью объектов недвижимости и уровнем доходов их пользователей) означает и высокую степень зависимости темпов развития рынка недвижимости, плотности его связи с финансовым рынком. В свою очередь теснота этой связи зависит от того, насколько привлекательно недвижимость выглядит по сравнению с иными видами активов, насколько ресурсы финансовых рынков доступны для участников сделок с недвижимостью.

Состояние финансового рынка может оказать существенное влияние на характеристики рынка недвижимости, например, цены на рынке.

Снижение доступности кредитных ресурсов (рост ставок процента) уменьшает возможности потребителя по приобретению недвижимости, т. е. ведет к снижению спроса (кривая спроса сдвигается влево — $D \rightarrow D^*$) и увеличивает издержки строителей, т. е. снижает предложение на рынке (кривая предложения также сдвигается влево — $S \rightarrow S^*$) (см. рис. 3.3).

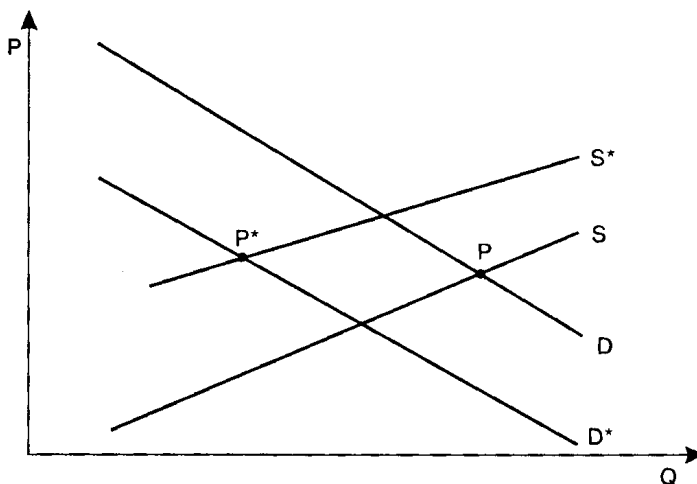



Рис. 3.3. Влияние роста ставки процента на смещение кривых предложения и спроса
P — цена, Q — количество жилья, D, S — спрос и предложение.

Окончательное влияние этих процессов на цену предсказать достаточно сложно. Так, смещение только одной кривой предложения должно было бы вызвать рост цены; смещение одной кривой спроса — ее уменьшение; при одновременном движе-

нии — смещение кривых в известной мере компенсирует друг друга и в результате устанавливается новая цена равновесия, отличная от первоначальной.

Увеличение или уменьшение конечной цены по сравнению с начальной зависит от степени чувствительности предложения и спроса к изменению (в данном случае увеличению) ставки процента.

Точно так же, как противоречив характер взаимосвязей между рынком недвижимости и реальной экономикой, противоречива и взаимная зависимость рынка недвижимости и финансового рынка. Чем теснее связи между ними, тем выше зависимость процессов, происходящих на рынке недвижимости, от состояния финансового рынка — колебания курсов ценных бумаг, устойчивости банковской системы, уровня процентных ставок и пр.

 Учитывая это, можно сказать, что неразвитость связи рынка недвижимости с финансовой системой иногда может сыграть и положительную роль. Свидетельство тому — относительно «бескровные» последствия последнего (1998 г.) финансового кризиса для рынка недвижимости. Конечно, даром он не прошел — существенно упали цены, количество проводимых сделок и т. д. Однако коллапса рынка не произошло в значительной мере потому, что рынок недвижимости пока еще относительно автономен от финансового.

Предлагаю читателю поразмышлять, что могло бы произойти при осуществлении финансирования на рынке недвижимости за счет банковских кредитов, рынка ценных бумаг. Например, если бы недвижимость приобреталась бы за счет использования механизмов ипотечного кредитования, существуя они в августе 1998 года?

3.2. Взаимодействие «рынка капиталов» и «рынка товаров» на рынке недвижимости

Двойственная природа недвижимости, тесная связь рынка недвижимости, финансового рынка и реального сектора экономики хорошо иллюстрируется следующей схемой, где показано как внешние взаимосвязи рынка недвижимости трансформируются в его внутренние закономерности.

3.2.1. Общая схема взаимодействия сегментов рынка

Исходные посылы анализа состоят в следующем:

- ♦ рынок недвижимости испытывает на себе влияние реального сектора экономики и финансового рынка;
- ♦ рынок недвижимости одновременно выступает как рынок капитала и как рынок используемых потребителями ресурсов;
- ♦ рынок недвижимости может быть подразделен на первичный и вторичный.

Задача состоит в том, чтобы понять влияние изменений различных факторов на взаимосвязь этих сегментов рынка, попытаться ответить на следующие вопросы.

1. Как уровень доходов населения, динамика деловой активности влияют на возможности населения по найму жилья?

2. Как влияет арендная (квартирная) плата на уровень цен на рынке недвижимости?
3. Как цены на рынке недвижимости влияют на объемы нового строительства?
4. Как новое строительство влияет на объем предложения на рынке?
5. Как изменения в предложении влияют на уровень арендной платы?
6. Как та или иная политика государства, ее направления и методы влияют на состояние рынка недвижимости?

Для ответа на эти вопросы рассмотрим следующую схему (рис. 3.4).

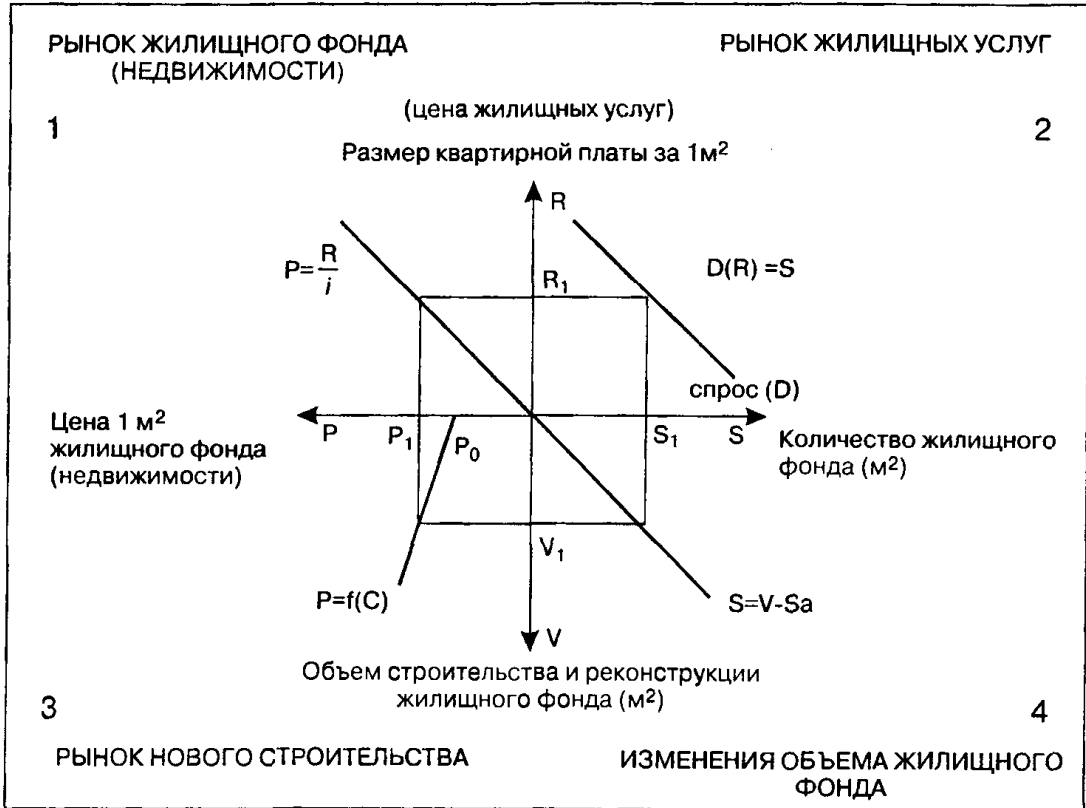


Рис. 3.4. Взаимодействие сегментов рынка недвижимости

Один из постулатов рыночной экономики гласит: *спрос на капитальные блага определяется спросом на потребительские блага*.

Поэтому исходный пункт анализа — рынок жилищных услуг, товаром на котором является услуга по удовлетворению потребности человека в жилище. Цена данной услуги — арендная (квартирная) плата, которая определяется спросом и предложением.

Жилища могут не только арендоваться, но и покупаться для удовлетворения потребности в жилье, но арендная плата может быть, как известно, трансформирована в цену с использованием известной формулы:

$$P = R/I,$$

где P — цена;

R — арендная плата (рента);

I — ставка капитализации.

Спрос на жилищные услуги зависит от уровня самой арендной платы, числа потребителей, уровня их доходов. В свою очередь число потребителей и их доходы зависят от состояния экономики.

Следовательно, спрос будет функцией от двух основных факторов — уровня арендной платы и состояния экономики:

$$D = f(R_3),$$

где D — спрос;

f — уровень арендной платы;

R_3 — экономика.

Предложение на рынке в каждый данный момент фиксировано и определено размером имеющегося жилого фонда (фонда недвижимости).

Если в данный момент на рынке есть равновесие, то спрос должен быть равен предложению:

$$D = S,$$

где S — предложение.

Этому равновесию соответствует определенный уровень арендной платы, которая для инвесторов представляет собой доход от недвижимости, а значит, влияет на привлекательность недвижимости на рынке капиталов.

Рассматривая недвижимость как актив, приносящий доход, инвестор ориентируется на доходность данного актива в его сравнении с иными активами.

Доходность недвижимости (как и любого другого актива) определяется ставкой капитализации, т. е. в данном случае отношением арендной платы к цене недвижимости:

$$I = R/P.$$

Рассматривая недвижимость в ряду иных активов, инвестор должен учесть ряд факторов, которые определяют необходимую для принятия положительного решения об инвестировании ставку капитализации:

- ◆ специфику недвижимости как актива (стабильность дохода, относительная независимость доходности от инфляции и пр.);
- ◆ уровень дохода по альтернативным инвестициям (ценные бумаги и пр.);
- ◆ ожидаемую динамику арендной платы;
- ◆ ставку процента по долгосрочным займам (если он намерен использовать заемные средства);
- ◆ уровень налогов на имущество;
- ◆ риски, связанные с владением недвижимостью (необходимость страхования), и пр.

Таким образом, величина необходимой ставки капитализации (доходности) определяется под влиянием факторов как относящихся к рынку недвижимости, так и не связанных с ним.

⊕ На привлекательность недвижимости как актива, приносящего доход, существенное влияние может оказывать доходность государственных ценных бумаг. Сверхвысокие доходы по ГКО в России долго являлись фактором, отталкивающим инвесторов от рынка недвижимости. Но отказ государства от погашения ГКО в августе 1998 г. еще раз подчеркнул преимущества недвижимости как актива, обеспечивающего сохранность средств инвестора.



Для рынка недвижимости в целом характерна более низкая доходность (искупаемая большей стабильностью), чем для рынка корпоративных ценных бумаг. В развитых странах норма капитализации составляет 10–12 % (т. е. соотношение между ценой и годовой арендной платой примерно 8–10 : 1). В Великобритании среднегодовая доходность недвижимости за период с 1970 по 1997 г. составила 11,8 %, доходность по акциям — 16,1 %, по государственным облигациям — 11,9 %.

В России (Петербург) при расчетах стоимости государственного имущества, отчуждаемого при привлечении инвестиций, годовая доходность недвижимости принимается на уровне 20–25 % (т. е. соотношение «цена—годовая арендная плата» примерно 3–4 : 1). При этом, по мнению зарубежных инвесторов, доходность инвестиций в недвижимость в России с учетом рисков должна составлять (на начало 2000 г.) гораздо больше — около 35 %, т. е. инвестиции в российскую недвижимость должны окупаться в течение 2,5–3 лет!

Имея данный уровень арендной платы и уровень ставки капитализации, мы можем получить соответствующий им уровень цен на рынке недвижимости:

$$P = R/I.$$

Существующий уровень цен на рынке недвижимости определяет целесообразность и масштабы нового строительства. (Строительство будет начато лишь в том случае, если затраты будут ниже сложившихся на рынке цен.)

Цена нового жилья, следовательно, определяется функцией от затрат:

$$P = f(C).$$

где C — затраты.

До тех пор пока затраты на строительство будут ниже цен, сложившихся на рынке недвижимости, строительство будет продолжаться. Но затраты с увеличением объемов строительства будут расти (необходимо освоение новых территорий, увеличение цен на стройматериалы поставщиками, применение более прочных материалов при росте этажности и т. д.).

Когда затраты на строительство достигнут уровня цен на рынке недвижимости, строительство станет нерентабельным для частных застройщиков и будет прекращено.

Созданная недвижимость («валовые инвестиции») будет присоединена к имеющемуся фонду недвижимости. Однако одновременно часть имеющегося фонда должна выбыть в связи с износом:

$$S_a = S \times G,$$

где S_a — выбывший фонд;

G — норма амортизации.

Величина выбытия зависит от возрастной структуры фонда недвижимости и нормы амортизации. Поскольку объемы строительства в разные периоды отличаются, то абсолютная величина выбывающего фонда в разное время существенно различается.

Следовательно, изменение величины фонда недвижимости будет определяться как разница между вновь созданным и выбывшим фондом:

$$S = C - S_a.$$

Эта разница («чистые инвестиции») может иметь положительное, нулевое или отрицательное значение. В первом случае объем предложения на рынке жилищных услуг возрастает (что ведет при прочих неизменных условиях к падению уровня арендной платы), во втором он остается неизменным, в третьем — уменьшается (уровень арендной платы повышается).



Если обратиться к опыту Санкт-Петербурга, то объемы нового жилищного строительства в 1995–1997 гг. колебались в пределах 600–800 тыс. кв. м в 1998 г. построено около 1 млн кв. м. В то же время около 15 млн кв. м нуждается в капитальном ремонте, в том числе около 4 млн кв. метров составляет фонд, находящийся в аварийном и предаварийном состоянии. Таким образом, чистые инвестиции имеют отрицательное значение. Это означает, что существует потенциальная опасность выбытия из эксплуатации значительных объемов жилищного фонда (причем одновременно, учитывая, что значительную часть жилищного фонда составляют здания, построенные в конце 50-х—начале 60-х гг. («хрущевки»), нормативный срок эксплуатации которых уже исчерпан).

Общее представление о ситуации с выбытием жилищного фонда в Петербурге дает представление следующая табл. 3.2, показывающая долю зданий различных периодов постройки в общем фонде жилой недвижимости города.

Таблица 3.2. Доля зданий различных годов постройки в Петербурге

Время постройки	До 1918 г.	1941–1940	1941–1950	1951–1960	1961–1970	1971–1980	1981–1988	Итого
Процент к итогу	16,4	2,9	0,1	9,5	28,1	28,5	14,5	100

Как видим, здания, построенные в 1951–1970 гг., составляют почти 40 % от общего объема жилищного фонда. Это более 30 млн м² жилья.



Подумайте, к каким последствиям для рынка недвижимости может привести длительное несоответствие между объемами строительства и объемами выбытия жилищного фонда.

3.2.2. Влияние отдельных факторов на состояние рынка

Рассмотренная схема (рис. 3.4) позволяет проследить, как изменение отдельных параметров экономической конъюнктуры может повлиять на ситуацию на рынке недвижимости:

- ♦ падение ставки процента по ипотечным займам, снижение рисков, рост нормы амортизации (учитываемой при налогообложении) ведут к росту цен на жилье, увеличению объемов нового строительства, росту чистых инвестиций;
- ♦ рост ставки по краткосрочным кредитам на строительство ведет к росту затрат на строительство, уменьшению чистых инвестиций, росту арендной платы, цен на рынке недвижимости;
- ♦ рост доходности государственных ценных бумаг ведет к относительному снижению доходности инвестиций в недвижимость, цены на недвижимость падают, снижаются объемы строительства, чистые инвестиции падают, арендная плата растет.

Государственная политика в стране существенно влияет на ситуацию на рынке.

- ◆ *Дотирование арендной (квартирной) платы* — ведет к искусственному ее завышению, следовательно, искажается рыночная информация, поступающая на рынок недвижимости как рынок капитала. В конечном счете это ведет к завышению цен на рынке.



Как известно, сегодня население оплачивает лишь около 40 % затрат по содержанию жилищного фонда. Остальная часть дотируется, т. е. погашается за счет бюджета. Как вы думаете, как такая политика влияет на цены на рынке жилья?

- ◆ *Государственное строительство жилья* (предоставление льгот строительным компаниям) ведет к превышению объемов строительства над теми размерами, которые «востребованы» рынком. В конечном счете это приводит к снижению арендной платы, снижению цен на недвижимость, падению объемов частных инвестиций в недвижимость и строительство (частные застройщики «выталкиваются» с рынка).

Исследование взаимосвязи отдельных сегментов рынка позволяет представить его как единое целое, увидеть, какие последствия может иметь изменение тех или иных факторов, оказывающих влияние на рынок недвижимости.

3.3. Структура рынка

Разнообразие объектов недвижимости, возможность совершения с ним целого спектра операций и сделок дают целый ряд оснований для структурирования рынка недвижимости. В зависимости от целей, стоящих перед предпринимателем, рынок может быть разделен на отдельные сегменты по таким признакам, как географическое положение, потенциальные пользователи (фирмы или физические лица, их отраслевая или демографическая принадлежность, уровень их доходов и прочее). О роли сегментации рынка речь пойдет далее (см. главу 5). Сейчас же остановимся на наиболее общих вариантах структурирования рынка недвижимости — по типам недвижимости и по составу передаваемых прав.

3.3.1. Рынки типов недвижимости

Как уже отмечалось, недвижимое имущество способно выполнять различные функции, выступая и как предмет потребления, и как составная часть реальных активов, используемых в процессе хозяйственной деятельности.

В зависимости от функционального назначения все объекты недвижимости могут быть разделены на два основных типа: жилая и коммерческая недвижимость. В свою очередь коммерческая недвижимость может быть также разделена на недвижимость, приносящую доход (собственно «коммерческая недвижимость»), и недвижимость, создающую условия для хозяйственной деятельности (индустриальная недвижимость).

При этом один и тот же объект может выполнять разные функции. Например, конторские помещения на предприятии — часть индустриальной недвижимости.

Эти же конторские помещения, сдающиеся в аренду, рассматриваются как коммерческая недвижимость.

Практически разделение на жилую, коммерческую, индустриальную и иные (иногда выделяется недвижимость специального назначения, рекреационная недвижимость и пр.) типы недвижимости имеет значение с точки зрения:

- ◆ инвестиционной привлекательности;
- ◆ потенциальных рисков;
- ◆ особенностей налогообложения;
- ◆ факторов, влияющих на ценность (стоимость) недвижимости.

Так, объекты жилой и коммерческой недвижимости отличаются друг от друга, в частности, по следующим параметрам (см. табл. 3.3).

Таблица 3.3. Сравнительные характеристики жилой и коммерческой недвижимости

Характеристики	Жилая недвижимость	Коммерческая недвижимость
Соотношение «кредит—стоимость»	Высокое	Низкое
Ликвидность	Относительно высокая	Относительно низкая
Зависимость от состояния региональной экономики	Низкая	Высокая
Риск	Низкий	Относительно высокий
Основной тип операций	Купля-продажа	Аренда
Возможность привлечения внешнего финансирования	Высокая	Относительно низкая

Безусловно, существуют различия между индустриальной и коммерческой (в собственном смысле слова) недвижимостью.

Наиболее яркое из них — возможности перехода от одного вида использования к другому: для коммерческой недвижимости такой переход более возможен, чем для индустриальной.

Есть и иное отличие — коммерческая недвижимость, как правило, арендуется, индустриальная — находится в собственности.

В совокупности эти обстоятельства определяют более высокую ликвидность коммерческой недвижимости и, следовательно, ее бóльшую привлекательность как объекта спекулятивного вложения средств, что в свою очередь означает бóльшую возможность привлечения внешнего финансирования.

Наконец, из вышесказанного вытекает и следующее: если недвижимость используется как приносящая доход (коммерческая), арендная плата за нее будет существенно выше, чем за индустриальную. Пример этому — ставки арендной платы за помещения для различных секторов западного рынка недвижимости (по данным «International Property Bulletin — 1992», ICRA, см. табл. 3.4).

Таблица 3.4. Арендная плата за 1 кв. фут. (фунт стерл./год)

Города	Офисы	Промышленные объекты
Лондон	47.5	8.50
Париж	42.0	6.25
Нью-Йорк	23.0	2.40
Франкфурт	35.5	4.50
Милан	32.5	5.20

Следует заметить, что «индустриальная недвижимость» — это понятие, за которым стоят разнообразные виды объектов недвижимости — от производственных зданий, предполагающих различные виды использования, до уникальных производственных комплексов (электростанции, нефтеперерабатывающие заводы и пр.) — также существенно отличающихся друг от друга по уровню ликвидности, возможности перепрофилирования и т. д.

Безусловно, между рынками разных типов недвижимости нет непреодолимых барьеров. Напротив, изменение функционального назначения объектов и даже целых территорий — если и не обыденное явление на рынке, то довольно широко распространенное, особенно характерное для периодов существенных изменений в социальной структуре населения или отраслевой структуре экономики.



В современных российских условиях типичным примером массового изменения функционального назначения объектов является перевод помещений из жилищного фонда в нежилой, переход от производственного использования зданий к офисному, торговому и пр.

Как известно, изменение функционального назначения объектов недвижимости сопряжено с решением целого ряда технических и юридических проблем. Как вы полагаете, чем может быть оправдана необходимость соблюдения особых требований и процедур при решении вопроса об изменении функционального назначения объекта? Как это связано с ролью недвижимости в жизни общества?

3.3.2. Рынки видов сделок

О многообразии операций с недвижимостью уже шла речь выше, и фактически каждая из них может быть основанием для выделения особого сегмента рынка.


Однако важнейшее значение среди всего спектра возможных операций с недвижимостью имеют те из них, которые связаны с оборотом прав на недвижимость. Как уже отмечалось в 1 главе, важная особенность рынка недвижимости состоит в том, что предметом сделки может быть как весь «пакет» прав собственности, так и передача отдельных правомочий (и их комбинаций), входящих в этот пакет. При этом в зависимости от вида сделки между ее участниками по-разному распределяются выгоды и ответственность, связанные с обладанием правами на недвижимое имущество, у них возникают разные возможности по его использованию и распоряжению. С учетом современных трактовок содержания права собственности возникает возможность для множества конкретных разновидностей сделок. В соответствии же с

наиболее распространенными видами операций по обороту прав в рамках всего рынка недвижимости могут быть выделены:

- рынок продаж;
- рынок аренды;
- рынок доверительного управления и пр.

Выделение того или иного рынка по составу передаваемых прав позволяет полнее раскрыть специфику интересов участников сделок, особенности их мотивации при приобретении прав на недвижимость. Уместно отметить при этом, что для рынков разных типов недвижимости характерно и преобладание разных видов сделок. Так, традиционно на рынке коммерческой недвижимости доминирует рынок аренды, на рынке жилой недвижимости, как правило, рынок продаж.

Помимо этого, существенно и еще одно обстоятельство — чем более развит рынок недвижимости, тем шире на нем спектр возможных операций и сделок.

 В этом отношении российский рынок недвижимости — весьма «бедный» рынок. Доминирующими на нем являются сделки, предполагающие полное отчуждение объекта, — купля-продажа, мена и т. д. Из сделок, предполагающих передачу отдельных правомочий, входящих в право собственности, развиты лишь аренда и (в меньшей степени) рента. Доверительное управление делает лишь первые шаги, правда, демонстрируя довольно бодрую поступь.

Вопросы для самоконтроля

1. Какие факторы определяют национальные особенности рынков недвижимости?
2. Каковы первые симптомы наступающего спада на рынке недвижимости?
3. Что такое «чистые инвестиции» на рынке недвижимости?
4. Верно ли утверждение: чем больше норма капитализации, тем выше соотношение «цена—арендная плата»?
5. Если известно, что в последнее время сроки экспозиции на рынке устойчиво сокращаются, то это свидетельствует о том, что цены в ближайшее время — снизятся или возрастут?
6. Какие выводы должны для себя сделать продавцы? покупатели? брокеры по недвижимости?
7. Почему на рынке коммерческой недвижимости преобладают сделки аренды?

В следующей главе

- ◆ В чем особенности российского рынка недвижимости.
- ◆ Какие этапы можно выделить в формировании рынка недвижимости в России.
- ◆ Каковы специфические черты современного этапа в развитии российского рынка недвижимости и его перспективы.

Глава 4

РОССИЙСКАЯ СПЕЦИФИКА РЫНКА НЕДВИЖИМОСТИ

Ключевые термины и выражения:

становление,
приватизация,
перераспределение недвижимости,
рыночная инфраструктура,
этапы и тенденции становления рынка.

Цель настоящей главы — раскрытие основных особенностей становления рынка недвижимости в России в условиях переходной экономики, этапов этого процесса и некоторых перспектив развития рынка.

4.1. Специфика формирования рынка недвижимости в России и факторы, ее определяющие

Наиболее емким термином, отражающим современное состояние рынка недвижимости в России, является, по мнению автора, понятие «становление», а одно из лучших известных автору определений понятия «становление» дано Гегелем, который определил его как «единство бытия и ничто».

Философия Гегеля далека от проблематики рынка недвижимости. И тем не менее в его словах отражена суть переходного состояния вообще, в том числе и рынка недвижимости: рынок как явление уже возник, но он еще не превратился в развитое явление, не обозначились явно его элементы, их субординация, структура, взаимосвязи между элементами.

Становление как наиболее общее качество, отражающее состояние рынка в переходной экономике, проявляется в целом ряде характеристик российского рынка недвижимости, таких как:

- ♦ Сочетание рыночных отношений с уравнилельно-распределительными отношениями. характерными для периода всеобщего огосударствления экономики и социальной сферы.




Яркий пример — соседство рынка жилья с традиционной для советской экономики системой распределения жилья на уравнилельной основе через его предоставление «в порядке улучшения жилищных условий». Это переплете-

ние, с одной стороны, дезориентирует потребителей жилья, формируя у них ложное по сути представление, что их жилищные проблемы обязано решать государство, что снижает объем потенциальных инвестиций населения в приобретение и строительство жилья, а с другой — создает массу возможностей для спекуляции жильем, что ведет к деформации цен на рынке, перераспределению доходов в пользу части бизнеса, имеющего «своих людей» в органах государственной власти, ведающих вопросами жилищной политики.

Таких примеров можно набрать не один десяток — определение налогооблагаемой базы при исчислении налога на имущество граждан на основе инвентаризационной стоимости; разные тарифы на жилищно-коммунальные услуги для разных категорий потребителей; доставляющее массу проблем риэлтерам сохранение института «прописки» и пр., и пр.


Сочетание новых и старых механизмов регулирования сферы недвижимости придает особую противоречивость отношениям, существующим в этой сфере, и создает дополнительные трудности для предпринимателей. Вспомните, какие примеры проблем подобного рода вы можете назвать, какое влияние они оказывают на вашу деятельность?

- ◆ Неопределенность самого понятия «недвижимость», несоответствие между его определениями в документах разного уровня, разные условия рыночного оборота для разных составных частей недвижимости и недвижимости разного функционального назначения.

 Действующее и сегодня (уже на исходе десятилетия рыночных преобразований) законодательство страдает множеством противоречий. Среди них, например, такое, как противоречие между правом залогодержателя на удовлетворение его претензий к залогодержателю за счет реализации заложенного имущества и правом лиц, проживающих вместе с собственником жилой недвижимости, на проживание даже при смене собственника. Его наличие является серьезнейшим препятствием на пути развития системы ипотечного кредитования, заставляя профессиональных участников рынка недвижимости искать всякого рода окольные пути для использования недвижимости в качестве залога (обязательная «выписка» всех проживающих в квартире, замена договора залога договором купли-продажи и пр.), что и тормозит развитие рынка и влечет за собой новые источники рисков (например, риск признания сделки мнимой).

Очевидно, примеры таких противоречий и их влияния на функционирование рынка недвижимости вы можете назвать и сами. Подумайте, как они могут быть сняты.

- ◆ Размытость в определении экономического статуса профессиональных участников рынка недвижимости.

 Например, в начале 90-х гг. термин «риэлтер» используется в максимально широком значении как любой профессиональный участник рынка недвижимости. Постепенно ко второй половине десятилетия он все больше отождествляется с понятием «брокер». Аналогично до сих пор широко используется понятие «строительная организация», за которым могут стоять такие совершенно разные экономические фигуры, как застройщик (девелопер) и подрядчик. Еще один пример — использование понятия «инвестор» как к лицам, вкладывающим средства в строительство жилья для извлечения прибыли, так и к лицам, таким образом приобретающим жилье для собственного проживания.

На первый взгляд такая терминологическая путаница не столь уж страшна. Однако она не позволяет выявить интересы разных участников сделок с недвижимостью, правильно понять их мотивацию, а значит, и грамотно выстроить систему отношений с этими экономическими субъектами.

- ◆ Широкое распространение «псевдорыночных» отношений, подмена традиционного для рыночной экономики содержания понятий «самобытно-российским».



Например, при предоставлении объектов недвижимости на инвестиционных условиях в Петербурге с 1997 г. широко используется понятие «определение рыночной стоимости», хотя на деле речь идет об одностороннем определении администрацией города в лучшем случае цены, но никак не рыночной стоимости права на осуществление инвестиционного проекта. В свою очередь и сами застройщики не остаются в долгу, широко используя для привлечения средств в строительство выпуск облигаций, сертификатов и пр., которые к ценным бумагам имеют лишь весьма отдаленное отношение, являясь скорее вариациями на тему долевого участия в строительстве.

Для российских участников рынка недвижимости подобного рода искажения вполне обыденны, но для зарубежных предпринимателей по меньшей мере непривычны, так что одной из задач предпринимателя становится подчас расшифровка для них, казалось бы, хорошо известных понятий.



Иной пример «квазирыночных» отношений — механизмы функционирования первичного рынка жилья в Москве, где основным и практически единственным «девелопером» на жилищном рынке является само правительство Москвы, а собственно рынку отведена лишь роль распределения жилья — через оптовую продажу жилья риэлтерским фирмам. Что это означает по существу? Весь смысл выделения девелопмента в особый вид бизнеса состоит в том, что настоящий девелопер начинает строить только тогда, когда точно знает (или по крайней мере думает, что знает), что задуманный им проект будет востребован рынком. Только тогда можно говорить о рыночных отношениях, в противном случае (как это и происходило до последнего времени в Москве) трудно рассчитывать на достижение баланса между спросом и предложением на рынке недвижимости.

Переходное состояние рынка недвижимости в России существенно затрудняет понимание процессов, происходящих на рынке, накладывает особый отпечаток на содержание и характеристики предпринимательской деятельности в сфере недвижимости.

Это же состояние определяет и основное содержание рыночных процессов в этот период.

Основное содержание процессов, происходящих в сфере недвижимости в период становления рынка, — перераспределение имеющегося фонда недвижимости, формирование системы недвижимой собственности.

Ведущая роль перераспределительных процессов на рынке недвижимости — это прямое следствие переходных процессов в стране: перераспределения собственности на ресурсы и блага между различными слоями общества. В сфере недвижимости эти процессы проявляются в ряде взаимосвязанных направлений: между различными слоями населения, между различными отраслями, между различными вариантами функционального назначения.

Каждый из названных процессов по-своему отражает закономерности формирования рыночной экономики:

- ◆ через перераспределение жилищного фонда реализуется общий принцип соответствия объема потребления получаемым доходам;
- ◆ через перераспределение коммерческой недвижимости проявляются изменения в соотношении сил и роли между различными отраслями экономики в условиях современного рынка;
- ◆ через перераспределение фонда недвижимости по его функциональному назначению реализуются принципы эффективного распределения ресурсов в соответствии с критериями рыночной экономики (принцип наиболее эффективного использования недвижимости), отличные от принципов их распределения в плановой экономике.

Так, общеизвестно, что в советский период российской истории жилье, как и множество иных благ, распределялось между жителями городов в соответствии с численностью их семей. В результате этого сложилось равномерное распределение жилищного фонда города между населяющими жителями. В результате экономических преобразований 80–90-х гг. резко усилилась дифференциация населения по уровню доходов. Так, если в 1990 г. соотношение доходов 10 % населения с высшими и 10 % с низшими доходами составляло 4 : 1, то в 1995 г. — 13,5 : 1. Распределение жилищного фонда в этих условиях приходит в противоречие с распределением совокупного дохода всего населения города между его отдельными слоями — у части населения уровень его доходов оказался ниже, чем уровень их жилищной обеспеченности, у части — наоборот, уровень доходов стал выше, чем уровень обеспечения жильем. Такое положение не может сохраняться длительное время в условиях формирования экономической системы, базирующейся на частной собственности и рыночных механизмах саморегулирования экономики, — начинается процесс перераспределения.

Рис. 4.1 наглядно иллюстрирует эту ситуацию.

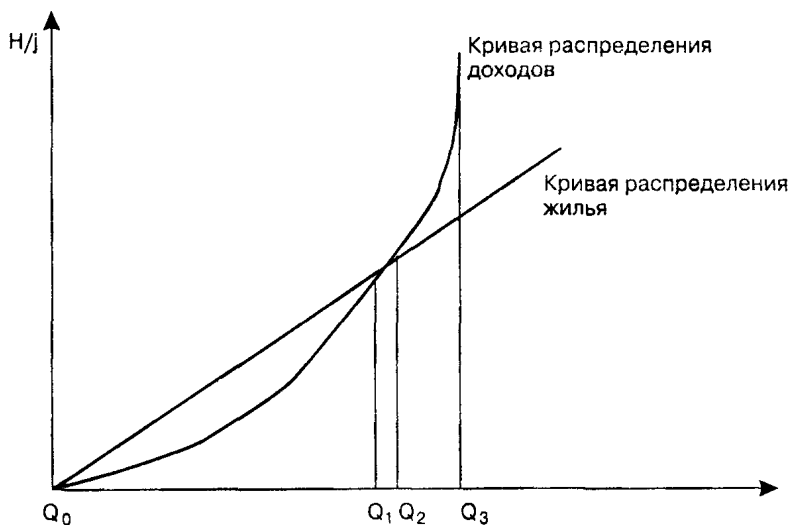


Рис. 4.1. Соотношение распределения доходов и распределения жилья

Q — население города; Q_0 – Q_1 — уровень обеспечения жильем выше уровня доходов; Q_1 – Q_2 — уровень обеспечения жильем совпадает с уровнем доходов; Q_2 – Q_3 — уровень обеспечения жильем ниже уровня доходов; H — уровень обеспечения жильем; j — доход.

Понятно, что в условиях, когда у большинства населения уровень доходов оказывается ниже уровня их обеспеченности жильем, этот слой населения будет активно использовать этот фактически единственный имеющийся у него ресурс для повышения своего благосостояния. И чем выше цена, тем большая его часть будет выходить на рынок в качестве продавца. Так сверхвысокие темпы роста цен в начальный период становления рынка становятся фактором, способным резко увеличить предложение на рынке. Собственно, именно такую картину и можно было наблюдать на рынке жилья в Петербурге, когда под влиянием бурного роста цен на рынке в 1990–1992 гг. предложение жилья на вторичном рынке резко увеличилось и стало превышать спрос к 1993–1994 гг. в 3–5 раз. И далее с уменьшением темпа прироста цен в последующие годы вновь происходят существенные изменения в предложении и соотношении «предложение—спрос» падает с 5–6:1 до 2–1,5:1.

По существу, часть населения, у которой уровень жилищной обеспеченности ниже их уровня текущих доходов (на рисунке $Q_0 - Q_1$), представляет собой потенциальных продавцов на рынке недвижимости. Увеличение или уменьшение ее зависит от двух факторов — динамики их доходов и динамики затрат по содержанию жилья.



Как известно, сегодня население оплачивает лишь часть совокупных расходов по содержанию жилищного фонда. В Петербурге в 1998 г. эта доля составляла около 55 %. Между тем к 2003 г. население должно оплачивать уже 100 % этих расходов. Как вы полагаете, что должно происходить на рынке по мере приближения к этой величине, если доходы этой части населения не будут расти? Какое влияние на состояние рынка в целом и, в частности, первичного может оказать повышение цен на коммунальные услуги, рост квартирной платы?

Характерной чертой процесса становления рынка недвижимости является перераспределение имеющегося фонда недвижимости на основе рыночного принципа — наиболее эффективного, т. е. обеспечивающего максимальную доходность, и максимальное использование недвижимости.



Непосредственным проявлением этого процесса является, например, происходящий в массовом порядке перевод помещений из жилого фонда в «нежилой». Далеко не всегда этот процесс легализован, в первую очередь в связи с бюрократизированностью и длительностью соответствующих процедур. Их сложность подчас пытаются отстоять, апеллируя к тому, что такой перевод уменьшает жилой фонд города. Но суть дела в том и состоит, что можно запретить перевод конкретного помещения конкретному лицу, но нельзя запретить объективный процесс — если вы принимаете рыночные механизмы, то обязаны принять и их последствия. И независимо от того, будет ли такой перевод оформлен, реальный процесс перехода от одного варианта использования к другому все равно будет происходить — рынок будет работать на то, чтобы вывести объект из неэффективного использования и обеспечить тот вариант, который более эффективен в соответствии с рыночными критериями, т. е. обеспечивает максимальную доходность.

Рынок перераспределяет имеющийся фонд недвижимости таким образом, чтобы обеспечить максимальную доходность объектов недвижимости.



Хорошо известны факты, подтверждающие перераспределение недвижимости между различными отраслевыми капиталами. «Новые» капиталы, принадлежащие, как правило, к так называемому третичному и четвертичному

секторам экономики (сфере услуг и финансовому рынку), уже в период приватизации активно участвовали в переделе имущества. Через трудовые коллективы, через скупку приватизационных чеков и чековые аукционы, наконец, через денежную приватизацию они стремились взять под свой контроль приватизированные предприятия, самыми существенными активами которых зачастую были лишь здания и земельные участки. Очевидно, подобного рода случаи вы можете вспомнить. Подумайте, что именно привлекало приобретателей имущества, вспомните, как оно теперь используется.

Через межотраслевое перераспределение недвижимости проявляются изменения в роли отдельных отраслей в экономике, их экономическом «весе» в городе, регионе.



Стоит заметить, что межотраслевое перераспределение недвижимости имеет и территориальный аспект. Повышение роли новых или относительно неразвитых ранее отраслей оказывает существенное влияние на ценность различных территорий в рамках региона. Так, например, существующая в Петербурге тенденция к росту его значения как транзитно-торгового центра, как центра туризма серьезно повышает ценность земли в непосредственной близости от аэропортов, автотрасс, в исторических пригородах.

Наблюдение за направлениями происходящих на рынке процессов перераспределения недвижимости многое может дать предпринимателю как с точки зрения определения направлений своей деловой активности, так и для квалифицированной работы с клиентами.

Процессы перераспределения недвижимого имущества делают подчас весьма сложным понимание того, что стоит за той или иной сделкой, серьезно затрудняют анализ рынка.



Например, куда должна быть отнесена так называемая «сделка расселения»? На первый взгляд, к жилищному рынку. Однако, вполне может оказаться, что в ее результате бывшая жилая квартира стала офисом. Тогда мы имеем дело уже с коммерческой недвижимостью. Или иной пример. Известно, что банк «Х» приобрел пакет акций фирмы «У». Но что стоит за этой сделкой – желание взять под свой контроль производство в этой фирме или разместиться в здании, которое она занимает в центре города?

Господство перераспределительных процессов на российском рынке недвижимости существенно усиливает роль психологических факторов при совершении сделок с недвижимостью. Для многих из участников сделок их осуществление означает действительное или кажущееся ухудшение их материальных и социальных позиций, что может находить свое выражение в предвзятости при изучении условий сделки, излишней подозрительности и пр. Предприниматель в этих условиях должен быть в гораздо большей степени, чем на Западе, психологом, уметь раскрыть позитивные характеристики сделки, снять или еще лучше предупредить возникающие в процессе сделки элементы «оппортунистического» поведения.

Указав на главные черты периода становления рынка недвижимости в России, обратимся теперь к факторам, которые определяют специфику становления российского рынка недвижимого имущества.

Во-первых, на становление рынка недвижимости, безусловно, оказывали влияние общие для всей экономики факторы:

- ◆ политическая нестабильность;
- ◆ экономическая и социальная нестабильность;
- ◆ неуверенность в будущем у значительной части населения;
- ◆ сверхвысокие темпы инфляции;
- ◆ резкая дифференциация в доходах;
- ◆ неразвитость и нестабильность финансовой системы;
- ◆ недостаток денежных ресурсов в структуре оборотных средств предприятий и т. д.

Во-вторых, для рынка недвижимости имели важное значение специфические для него факторы. Среди них:

1. Запаздывание с началом становления рынка по сравнению с другими секторами рыночной экономики.

Рынок потребительских товаров начал *легально* развиваться в России еще в конце 80-х гг., рынок товаров производственно-технического назначения — на рубеже 80–90-х гг., даже финансовый рынок развивался с 1990 г. (в этом году был принят Закон РФ «О банках и банковской деятельности») — только за этот год было создано в стране около 1300 банков.

А рынок недвижимости начал свой *легальный путь* лишь после принятия Законов РФ «О приватизации государственных и муниципальных предприятий» и «О приватизации жилищного фонда» летом 1991 г., т. е. фактически с конца 1991 — начала 1992 г.

Полтора-два года для современных российских условий — срок весьма значительный.

«Отставание» становления рынка недвижимости от других сфер рынка сыграло двойственную роль. С одной стороны, это дало возможность рынку развиваться на старте довольно значительными темпами. С другой — рынок недвижимости, в силу нестабильности и необходимости значительных единовременных затрат, практически не рассматривался в первой половине 90-х гг. как сфера долгосрочных инвестиций.

Отсюда — акцент делался на рынке жилья, как на основном сегменте рынка, а в качестве основных мотивов приобретения недвижимости выступали потребительские (улучшение жилищных условий лицами, создавшими необходимые накопления в других секторах рынка) и спекулятивные (перепродажа приобретаемой недвижимости в условиях быстрого роста цен давала возможность получить за полгода 50 % прибыли, а за год — даже 100 %) мотивы.

Потребительские и спекулятивные мотивации доминировали на российском рынке недвижимости в 90-е гг.

Естественно, что при указанных условиях ведущее место на рынке не могли не занять сделки с жилой недвижимостью, которые господствовали на рынке недвижимости России в первой половине 90-х гг. практически безраздельно. И дело не только в их количественном преобладании (это характерно и для стран с развитыми рынками недвижимости). Главное в том, что сосредоточение на рынке жилой недвижимости в присущих современной России условиях сформировало соответ-


ствующую структуру предпринимательской деятельности в этой сфере экономики, оказало определяющее влияние на состав клиентов, определило соответствующие формы расчетов, приемы работы на рынке и т. д.:

- ◆ ведущую роль на рынке весь этот период играли брокерские фирмы, оказывающие консультационные и посреднические услуги при сделках с жилой недвижимостью;
- ◆ основными клиентами в начале периода являлись, с одной стороны (со стороны покупателя), лица со сверхвысокими по российским меркам доходами, с другой (со стороны продавца) — лица, проживающие в квартирах, представляющих интерес для покупателя и, как правило, не имеющие иных возможностей улучшить свое финансовое или жилищное положение, кроме продажи принадлежащей им недвижимости (ее доли);
- ◆ главным способом расчетов была оплата наличными, причем, как правило, в свободно конвертируемых валютах без их налогового декларирования, сначала в наиболее «черных» и криминально опасных вариантах, затем с использованием более цивилизованных форм (расчеты ценными пакетами, векселями и пр.).

2. Отсутствие необходимых для нормального функционирования рынка законодательных норм и процедур, обеспечивающих безопасное совершение сделок и защиту прав собственности.

Отсутствие законодательных актов, определяющих порядок сделок с недвижимостью, необходимые гарантии приобретателям, процедуры отчуждения недвижимости и т. д., привело к ряду следствий, прямо влияющих на состояние рынка. В числе таких следствий:


- ◆ первоначальная легкость проведения сделок, что способствовало быстрому росту их числа, особенно на рынке жилой недвижимости;
- ◆ возможность нарушения прав потенциальных пользователей недвижимости, отсутствие механизмов защиты их интересов при проведении сделок, что в последующем приводило к судебным искам, арестам недвижимости, запретам на сделки с ней и пр.

 Как известно, для 1992–1993 гг. характерны высокие темпы приватизации жилищного фонда (за 1992 г. в Петербурге было приватизировано около 50 тыс. квартир, за 1993 — около 190 тыс. В 1994 г. число приватизированных квартир снизилось до примерно 90 тыс., а в 1995 — составило менее 40 тыс.). При этом далеко не всегда полностью учитывались интересы лиц, имеющих право на проживание или возвращение в эти квартиры.

Впоследствии, тем более если соответствующие квартиры станут объектами сделок, это приведет к существенным рискам, что оттолкнет потенциальных покупателей от их приобретения. Не случайно риэлтерские фирмы неохотно берутся за сделки с квартирами с длинными историями продаж, справедливо полагая, что чем больше сделок с квартирой произошло, тем больше вероятность «прокола» на каком-либо из этапов этой истории:

- ◆ проведение сделок с недвижимостью под прикрытием сделок с ценными бумагами, долями, паями предприятий (прежде всего прошедших через процедуры приватизации);

- ♦ проведение сделок с прямым нарушением законодательства и интересов участников сделок. На рынке жилья это может происходить через подделку документов (как собственника, так и на квартиру), использование доверенностей (особенно о так называемых «генеральных») в ущерб интересам доверителя; на рынке коммерческой недвижимости — через внесение «задним числом» изменений в договора аренды, решения о передаче имущества в качестве вкладов в уставной капитал и пр. Последнее особенно характерно для предприватизационного периода, но довольно часто встречается и в период приватизации.

 Следует заметить, что рынок коммерческой недвижимости (особенно объекты административного и социального назначения, входящие в имущественные комплексы предприятий и организаций) — довольно сложное и рискованное поле деятельности. Очень часто приобретатели недвижимости или их консультанты сталкиваются с ситуациями, когда руководители какого-либо предприятия полностью уверены в своем праве распоряжаться недвижимостью и в то же время анализ «юридической» истории объекта содержит немало «белых пятен» или даже «темных мест». Не случайно в разговорах профессиональных участников рынка коммерческой недвижимости (брокеров, управляющих) нередко можно услышать: «У девяти из любого десятка объектов можно найти „пятно“ в биографии».

Особого внимания требуют те документы и сделки, которые относятся к концу 80-х — началу 90-х гг., когда распад советской системы управления, многочисленные реорганизации ведомств, их ликвидация, укрупнения, разукрупнения, переподчинения и переименования создали благодатное поле для разного рода нарушений и махинаций. Впоследствии многие из них вскрылись, и нередко при этом страдали добросовестные, но не очень внимательные приобретатели.

Думаю, что любой из читателей может извлечь из своей памяти пару-другую подобных историй. Предлагаю поразмышлять, в связи с чем произошел тот или иной случай и как его можно было предупредить.

3. Формирование рынка «со второго этажа» — квартир, встроенных нежилых помещений.

Как отмечалось в первой главе пособия, в своем классическом значении недвижимость — это земля и все, что прочно с ней связано. Такое понимание вполне отвечает естественному процессу развития рынка недвижимости — в оборот первоначально поступает земля и уже в связи с ней здания, сооружения и прочие «прочно связанные с ней вещи», в том числе и такие, которые, строго говоря, к вещам не относятся — крепостные крестьяне, например.

Современная российская практика является хорошим примером постановки дела с ног на голову. Как известно, рыночный оборот земли и сегодня еще остается весьма ограниченным, а тем более был таковым в начале 90-х гг.

Между тем приватизация жилья, встроенных помещений, зданий реально поставила проблему их рыночного оборота.

Рынок жилой недвижимости начал развиваться с 1992 г., рынок помещений нежилого назначения — с 1993—1994 гг. (особенно после принятия решения о возможности выкупа приватизированными предприятиями занимаемых ими на условиях аренды помещений), а рынок городских земель — по сути лишь с 1995 г., после

принятия решений, разрешающих выкуп земли приватизированным предприятиям и собственникам зданий и сооружений.

Однако и до сих пор число земельных участков, находящихся в частной собственности, чрезвычайно мало — менее 3 тыс. по Санкт-Петербургу на конец 1999 г.

Таким образом, рынок городской недвижимости до сих пор фактически «висит в воздухе».

На рынке жилья совершаются десятки тысяч сделок купли-продажи в год, на рынке коммерческой недвижимости — сотни сделок, а на рынке земли — единицы. Собственники квартир и встроенных помещений меняются, но не изменяется одно — отсутствие у них ясно очерченных прав по отношению к зданию в целом и к земельному участку, на котором оно расположено. Действующие законодательные акты изобилуют противоречивыми указаниями на этот счет, что нередко приводит к конфликтным ситуациям, торможению развития рынка недвижимости.



Довольно известный пример такой противоречивости — ситуация, сложившаяся в Санкт-Петербурге в связи с вопросом о реконструкции чердаков и мансард. Первоначальный документ, регламентирующий этот процесс, предполагал необходимость согласия собственников и пользователей общих помещений жилого дома (а таковыми являются фактически все проживающие) на проведение работ по реконструкции. В результате подтверждение такого согласия стало своеобразным «бизнесом» и желающих получить права на реконструкцию чердака или мансарды оказалось весьма немного. Порядок был пересмотрен, необходимость получения согласия проживающих отменена, но зато теперь в целом ряде зданий собственники и наниматели квартир либо осаждают суды, требуя отменить выданные разрешения на реконструкцию в связи с ущемлением их прав, либо попросту «держат осаду», не допуская производства строительных работ. Как поступить на месте застройщика? Вызвать милицию, чтобы приступить к строительным работам? Но если зародить конфликт, то найдутся ли потом желающие приобрести объект с «дурной славой»? Начать переговоры с жильцами? Но не приведет ли это к непомерности их запросов? Как бы поступили вы?

Неопределенность в таких базисных вопросах, как соотношение прав на квартиру, здание, земельный участок, с одной стороны, подрывает мотивацию к становлению слоя собственников, а с другой — не дает возможности развивать объекты недвижимости.

Неопределенность прав на объекты недвижимости, их сочетания друг с другом являются факторами, становящимися по мере развития рынка препятствием для его поступательного движения.

Наиболее явно эти проблемы обнаруживают себя в жилищной сфере, где одновременно с процессами приватизации жилья, развития квартирного рынка происходят серьезные изменения в сфере эксплуатации и содержания жилищного фонда.

С попытками разрешения проблем собственности в жилищной сфере — ее субъектов, объектов — прямо связаны такие формы, как товарищества собственников жилья (ТСЖ) и кондоминиумы.

Кондоминиум как образование представляет собой способ сочетания «полной» и общей долевой собственности по отношению к единому комплексу недвижимого имущества. Отдельные помещения в таком комплексе находятся в частной, государственной или иной форме собственности, а остальные части комплекса — в общей долевой собственности владельцев помещений.

Товарищество собственников жилья — некоммерческая организация, выступающая в качестве представителя собственников кондоминиума как имущественного комплекса.

4. Развитие рынка в отсутствие необходимой для его функционирования финансовой и рыночной инфраструктуры.

Становление рынка недвижимости в России начинается при практическом отсутствии какой-либо его связи с финансовым рынком (существовавшая в советский период система жилищного и строительного в целом финансирования и кредитования к началу 1992 г. по существу уже развалилась). Для покупки недвижимости нужны были «живые» деньги, причем желательно наличные и в свободно конвертируемой валюте.

Приобретателями недвижимости в этих условиях могли быть лишь лица со сверхвысокими по российским меркам и нередко не вполне законными доходами. Это обстоятельство определяет как широко распространившиеся в первой половине 90-х гг. способы расчетов, так и относительно ограниченный спрос на рынке недвижимости. На первых этапах становления рынка последнее обстоятельство еще не дает о себе знать, но именно ему рынок недвижимости обязан «затуханию» темпов прироста числа сделок на рынке к середине 90-х гг.

В связи с ограниченностью первого круга покупателей стартовый бурный всплеск рынка оказывается ограниченным во времени (примерно 2 года). Но именно этим слоем покупателей формировались представления об уровне цен на недвижимость. Благодаря их спросу, а также отчасти благодаря усилиям спекулянтов и риэлтеров цены оказываются «загнанными» на почти запредельный для большинства покупателей уровень.

Формирование уровня цен на рынке жилья в первой половине 90-х гг. происходило в крупных городах России как следствие спроса со стороны слоя лиц с наиболее высокими доходами.

Представители нарождающегося среднего слоя, а тем более лица с низкими доходами, составляющие большую часть населения, при сложившемся уровне цен оказались не в состоянии обеспечить себя недвижимостью путем ее покупки.

⊕ Стоит отметить при этом, что принципы оплаты труда, сформировавшиеся в условиях административно-распределительной экономики, не предусматривали включение платы за жилье в число факторов, определявших уровень заработной платы. В связи с тем что строительство, «наделение» населения жильем и его содержание являлись прерогативой государства, оно выступало как «общественное благо», издержки на которое нес не отдельный человек, а все общество в лице государства. Отсюда и пропорции в распределении созданного продукта — большую часть присваивало государство. С переходом к доминированию частной собственности ситуация с издержками изменилась кардинально, а с формированием оплаты труда не претерпела существенных изменений. В итоге приобретение, а подчас и содержание жилья, ставшего уже «частным благом», оказывается недоступным для большинства населения. Отчасти компенсацией является бесплатная приватизация жилья, но в целом с ее помощью проблема не решается.

Другим следствием неразвитости инфраструктуры рынка явился повышенный уровень рисков в связи с отсутствием таких элементов рыночной инфраструктуры,

как консультанты по недвижимости, титульные страховые компании, ипотечные брокеры и пр.

Ускоренные и не всегда отлаженные процедуры приватизации, неотработанный порядок закрепления прав на недвижимость, отсутствие механизмов проверки правового статуса и юридической истории объектов недвижимости создали в начале 90-х г. довольно льготные условия проведения сделок, а появившийся спрос на недвижимость — потребность в оказании услуг по их совершению.

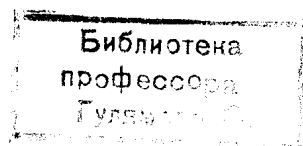
Именно на этой волне на рубеже 80—90-х гг. возникли (или легализовались из бывших маклеров) первые риэлтерские фирмы, которые поневоле выполняли целый ряд функций, распределенных (в условиях развитого рынка недвижимости) между рядом профессиональных участников рынка — консультантами, адвокатами, оценщиками, экспертами по недвижимости, эскро-фирмами и другими.

Подобная всеядность («и швец, и жнец, и в дуду игрец») играет двоякую роль: с одной стороны, брокерские фирмы приобретают опыт решения широкого круга проблем, связанных с совершением сделок с недвижимостью, с другой — акценты в их деятельности подчас смещаются в сторону функций, в большей мере присущих их партнерам по рынку, — юридическая экспертиза объектов, подготовка и оформление договоров между прямыми участниками сделок, проведение взаиморасчетов между ними и т. д.

Последнее обстоятельство таит в себе потенциальную опасность для будущего риэлтерских фирм. С приходом на рынок профессиональных юристов, оценщиков недвижимости они окажутся не готовы к конкуренции с ними, а главное направление своей активности — знание рынка, способность оказать качественную услугу по поиску объектов, сведению контрагентов — оказывается недостаточно развитым.

Расширенный спектр функций, выполняемых риэлтерскими фирмами в начальный период становления рынка, может стать препятствием на пути их развития и специализации.

4.2. Этапы становления рынка недвижимости в России



Обобщение опыта становления рынка недвижимости в России позволяет выделить три основных этапа этого процесса, по мере которых рынок начинает приобретать все более и более зрелые черты. Приводимая ниже таблица позволяет проследить, как изменялись некоторые важные характеристики рынка на этих этапах (см. табл. 4.1).

Комментируя данные таблицы, хотелось бы обратить внимание на следующее. Как видно из нее, характерная черта становления рынка — быстрый рост цен в начале периода и его затухание и даже падение к концу периода. Если в 1991 г. они составляли в обеих столицах примерно \$20—50 за м² общей площади квартиры, то к концу 1992 г. в Москве они составили около \$700, а в Петербурге — около \$300 за м² общей площади. В 1993 г. темпы роста заметно упали, но, тем не менее они

Таблица 4.1. Основные этапы становления рынка недвижимости

Характеристики рынка	Основные этапы становления рынка		
	начальный (1991—1993)	продвинутый (1993—1995)	завершающий (1995—1998)
Начальный уровень цен	Низкий	Высокий	Предельный
Динамика цен	Сверхвысокие темпы прироста цен (50—100 % в год)	Умеренно высокие темпы прироста цен (50—30 % в год)	Стабилизация, начало снижения Дифференциация
Прирост количества сделок	Быстрый рост	Умеренный рост	Стабилизация
Соотношение спроса и предложения — на вторичном рынке — на первичном рынке	Спрос выше предложения Спрос выше предложения	Предложение существенно опережает спрос Спрос выше предложения	Относительное равновесие Предложение выше спроса
Соотношение цен первичного и вторичного рынков	Цены вторичного рынка существенно выше	Цены вторичного рынка меньше или равны ценам первичного	Дифференциация, динамическое равновесие
Состояние законодательной базы	«Правовой вакуум»	Фрагментарность	Завершение формирования, совершенствование
Спектр предпринимательской деятельности на рынке	«Риэлтерская» (не дифференцирована)	Брокеры, оценщики, девелоперы	Весь спектр профессиональной деятельности
Типы недвижимости, вовлекаемой в рыночный оборот	В основном жилье	Жилье, коммерческая недвижимость (торговля, офисы)	Жилье, коммерческая, индустриальная недвижимость, земля
Доля организованного рынка	Незначительна	25—30 %	Около 50 %
Уровень конкуренции на рынке	Низкий	Умеренный	Высокий
Уровень рентабельности брокерской деятельности	Сверхвысокий (более 50 % рентабельности)	Высокий (20—30 % рентабельности)	Относительно низкий (10 % рентабельности)
Уровень рисков при сделках с недвижимостью	Высокий	Средний	Относительно высокий
Взаимодействие рынка недвижимости и финансового рынка	Практически отсутствует	Единичные случаи	Налаживание постоянного взаимодействия

оставались довольно существенными. К январю 1994 г. в Москве они выросли до \$900, в Петербурге до \$400—450, т. е. примерно на одну треть. Известный рост наблюдался и в 1994 г., но если в Москве он был вполне заметным — примерно на 20 %,

то в Петербурге темпы прироста упали до уровня примерно в 10 %. И наконец, 1995 г. в Петербурге отмечен практически нулевым приростом цен, в Москве — ростом цен в пределах 5–10 %.

После 1995 г. общий прирост цен на рынках жилья Москвы и Петербурга практически прекращается — начинается процесс все большей дифференциации цены от категории жилья: элитное, высококачественное, типовое, «дешевое». В первых категориях рост цен еще продолжается, хотя и подвержен колебаниям в зависимости от экономической ситуации в стране, в последних двух роста не только нет, но наблюдается и их снижение.

Серьезный удар по ценам на рынке жилья нанес финансовый кризис 1998 г., в числе последствий которого — массовое и достаточно интенсивное снижение цен, чего в Петербурге не наблюдалось с начала становления рынка. Цены на типовые объекты снизились к февралю 1999 г. на 15–20 %, а к марту–апрелю падение составило до 40 % по сравнению с предкризисным периодом.



В работах, посвященных развитию рынка недвижимости во второй половине 90-х гг., довольно часто отмечается, что в 1998–1999 гг. рынок недвижимости переживал кризис, являющийся следствием финансового кризиса 1998 г. Главным аргументом при этом является значительное снижение цен (от 30 до 60 % по разным городам России).

Действительно, уровень цен и арендной платы в долларовом выражении снизился в конце 1998 — начале 1999 г. весьма существенно. Однако надо заметить, что финансовый крах августа 1998 г. — это не начало, а конец и следствие гораздо более глубоких кризисов в реальной экономике и государственной экономической политике, начавшихся в конце 1997—начале 1998 гг. Уже с 1997 г. начинается снижение рентабельности в промышленности, рост реальной ставки рефинансирования Центрального банка, которая превысила уровень рентабельности в реальной экономике. И в это же время начинается снижение цен на рынке недвижимости. Падение реальных доходов населения в результате финансового краха, естественно, подстегнуло эти процессы, но было дополнительным фактором, а не первопричиной кризиса на рынке недвижимости. Его глубинные корни — в переоценке недвижимости в первой половине 90-х гг., в отсутствии реальных позитивных сдвигов в экономике страны.

Противоречивые тенденции, характерные для рынка недвижимости, нашли свое отражение и в процессах формирования профессиональной деятельности на рынке.

Первые риэлтерские фирмы начали появляться в столицах на рубеже 80–90-х гг. В Петербурге пионерами стали «Дом Плюс», «Золотой медведь», «Петербургский аукцион» и некоторые другие. Затем в 1992–1993 гг. к ним присоединились «Адвекс», «Бекар», «ИнтерОксидентал», «Икстлан», «Овен» и целый ряд других. Но особенно бурный рост числа фирм относится к второму этапу становления рынка, когда на рынок практически ежемесячно выходили новые фирмы.

Известное представление об интенсивности роста числа риэлтерских фирм могут служить данные о времени регистрации фирм, входивших в состав Ассоциации риэлтеров Санкт-Петербурга (сейчас Ассоциация профессионалов рынка недвижимости Санкт-Петербурга). Из 68 фирм, входивших в Ассоциацию на 1 октября

1996 г., в 1991 г. было создано 5 фирм, в 1992 — 8, в 1993 — 18, в 1994 — 20, в 1995 — 10 фирм.

Многие из фирм, начинавших свою деятельность на рынке в начале 90-х гг., уже ушли с рынка по разным причинам (в том числе и криминального характера), однако с каждым годом их общее число постоянно увеличивалось. Сейчас на рынке недвижимости Санкт-Петербурга официально работают (имеют лицензию на право заниматься риэлтерской деятельностью) около 500 фирм.

При сокращении прироста цен и сделок на втором этапе становления рынка, стабилизации и снижении их уровня — на третьем рост числа фирм становится причиной роста конкуренции и, как следствие, падения доходности риэлтерской (брокерской) деятельности.

В условиях падения доходности риэлтерского бизнеса ярко обнажились проблемы, присущие деятельности риэлтерских фирм на первых этапах становления рынка. Как известно, одной из характерных черт первых лет становления рынка недвижимости было широкое распространение наличных расчетов при совершении сделок и прямое участие фирм в проведении расчетов. В результате в условиях постоянного прироста сделок у фирм могли накапливаться значительные суммы временно свободных средств. Ряд руководителей фирм оказался неспособен устоять перед соблазном их «рационального» использования через выдачу займов (как правило, нелегальных), «прокручивание» в экспортно-импортных операциях, приобретение ценных бумаг и выпуск собственных.

До тех пор пока рынок был на подъеме, такие операции могли оказаться вполне успешными и приносить немалый дополнительный доход. Однако в условиях начавшегося в 1997 г. спада у целого ряда фирм начали возникать серьезные проблемы с возможностью выполнения обязательств перед клиентами. Если же на ситуацию начинали воздействовать негативные внешние и внутренние факторы (например, вмешательство правоохранительных или налоговых органов или конфликты внутри фирмы), то вероятность краха фирмы становилась более чем реальной (табл. 4.2).

Таблица 4.2. Хроника банкротств риэлтерских фирм Санкт-Петербурга в 1997–1998 гг.

Название фирмы	Время возникновения проблем с расчетами по сделкам	Причины банкротства, дополнительные факторы	Последствия кризиса
«Интероксидентал»	Сентябрь, 1997	Хранение средств клиентов лично Президентом компании с их вывозом за пределы страны Давление на компанию со стороны налоговых органов (не исключено влияние конкурентов)	Распад фирмы, переход менеджеров и агентов в ряд других ведущих риэлтерских фирм Санкт-Петербурга

Продолжение табл. 4.2

Название фирмы	Время возникновения проблем с расчетами по сделкам	Причины банкротства, дополнительные факторы	Последствия кризиса
«Дом Плюс»	Декабрь, 1997	Незаконное использование средств клиентов, рискованная финансовая политика (приобретение ценных бумаг, убыточные инвестиции, выпуск необеспеченных векселей), растраты средств. Конфликты между учредителями и менеджерами. Бюрократизированная структура организации фирмы. Не исключено участие в капитале «Дом Плюс» одной из организованных преступных группировок, которая неожиданно изъяла свою долю	Распад фирмы, образование самостоятельных юридических лиц, возглавляемых бывшими менеджерами фирмы
«Кредо-Петербург»	Февраль, 1998	Незаконное использование средств клиентов руководством фирмы, неудачные финансовые махинации, хищения. Конфликты между учредителями	Попытка взятия фирмы под контроль с декларированием погашения долгов перед клиентами. Уголовное дело в связи с конфликтами между участниками акции
«Клондайк»	Март, 1998	Злоупотребления со стороны руководства	Распад фирмы

Как видно из приведенной выше таблицы, в каждом конкретном случае непосредственные причины краха фирмы были различны, однако основа одна и та же — использование средств клиентов для рискованных, а подчас и криминальных операций.

В целом параллельно с возникновением и развитием риэлтерских фирм росло их влияние на организацию рынка. Если в начале первого этапа они контролировали проведение лишь единичных сделок, а к концу этого этапа доля сделок, происходивших с их участием, не превышала по Санкт-Петербургу 10 % от их общего количества, то в конце второго этапа — в 1995 г., по данным ГБР Санкт-Петербурга, около трети всех сделок купли-продажи квартир и комнат осуществлялось при посредничестве брокерских фирм. Учитывая же тот факт, что часть фирм, участвуя в осуществлении сделок, официально не декларирует свое участие, то эта доля фактически составляла к 1997 г., по экспертным оценкам, более 50 % от общего числа сделок, что являлось весьма высоким показателем для России.

Крах целого ряда крупнейших риэлтерских фирм, естественно, не мог не привести к оттоку клиентов, тем более что именно безопасность расчетов декларировалась практически всеми ими едва ли не как главное преимущество обращения к фирме, а

не к «частному маклеру». Реакцией фирм стал поиск действительно безопасных способов расчетов (с помощью использования банковского хранения средств (так называемый «сейффинг»), открытия банковских счетов и аккредитивов). Реально из этих схем наибольшее распространение получила схема банковского хранения как наименее зависимая как от фирмы, так и от положения банка.

Другим ударом, снизившим долю организованного рынка в общем числе сделок, стало резкое снижение доходов населения, цен и размера комиссионного вознаграждения в 1998–1999 гг. Высокий уровень общефирменных расходов и комиссионного вознаграждения агентов сделал фирмы слабыми конкурентами по сравнению с теми же маклерами. Для восстановления конкурентоспособности риэлтерские фирмы вынуждены были пойти на существенное ужесточение финансовой политики, свертывание планов по своему развитию, сокращение расходов. Однако этих мер, по-видимому, может оказаться недостаточно. Необходимо изменение организационных схем работы агентств, разработка и внедрение новых механизмов взаимоотношений между фирмой и агентом.

Завершение становления рынка отнесено автором к 1998 г. Конечно, эта дата несет в себе известную условность. Экономические процессы не курьерские поезда, следующие точно по расписанию, тем более что завершение периода становления вовсе не означает разрешения всех проблем, связанных с рынком. Это лишь подтверждение того, что рынок начинает развиваться как сформировавшееся явление. То есть:

- ◆ можно выделить тенденции развития рынка;
- ◆ выявилась структура рынка;
- ◆ сложилась профессиональная среда рынка;
- ◆ сформировались основные элементы инфраструктуры рынка.

Современное состояние рынка может быть охарактеризовано как завершение процесса становления рынка и начало его развития как явления уже сформированного.

Очевидными направлениями этого развития, по мнению автора, могут быть следующие:

- ◆ *Повышение роли первичного рынка как источника удовлетворения потребностей в жилье.* Приобретение жилья на вторичном рынке не решает, по большому счету, переход к новому качеству жилищной среды — с соответствующим уровнем удобств и инфраструктуры, с однородной социальной средой. В связи с этим поступательно будут развиваться сегменты рынка, обеспечивающие формирование нового качества среды обитания, — кварталы малоэтажной застройки, коттеджные поселки и пр.
- ◆ *Возрастание дифференциации между объектами недвижимости как по качеству, так и по цене.* Очевидно, что на рынке будут появляться и востребованы объекты действительно элитного класса, соответствующего мировым стандартам. С другой стороны, будет происходить, по-видимому, и снижение цен на типовое жилье и жилье низкого качества. Диапазон цен на рынке жилья будет расширяться и находиться в интервале от \$200 до \$1.5 тыс. — 3 тыс. за м².

- ◆ *Расширение спектра объектов на рынке торговой и офисной недвижимости, появление многофункциональных торгово-развлекательных центров, обеспечивающих потребителям необходимую комплексность и качество услуг.* Развитие сегмента торговой недвижимости связано как с общим недостатком торговых площадей по сравнению с мировыми стандартами (даже с учетом разницы в доходах), так и с практическим отсутствием сегодня возможности получить не только товар, но и качественное обслуживание, разнообразные услуги.
- ◆ *Появление спроса на услуги, связанные с развитием рекреационной недвижимости (парки, комплексы отдыха и развлечений) и, как следствие, развитие этого сегмента рынка.* Первые симптомы этого — появление первых в большей или меньшей мере обоснованных заявок на строительство аквапарков, гольф-клубов и т. п. объектов в обеих столицах России.
- ◆ *Дифференциация фирм, оказывающих услуги на рынке недвижимости.* Очевидно, что будет происходить выделение крупных фирм, тесно связанных с банковской сферой и выполняющих целый ряд таких операций на рынке, как строительство, реконструкция, управление недвижимостью и отчасти брокерские услуги, и выделение малых фирм, в основном занятых брокерской деятельностью.
- ◆ *Трансформация фирм, изменение принципов взаимоотношений между фирмой и агентами, превращение брокера (и его имени) в ведущее лицо на рынке посреднических услуг при операциях с недвижимостью.* Можно предвидеть превращение ведущих агентов в брокеров, привлекающих и руководящих группами агентов и строящих свои отношения с фирмами на основе принципов партнерства и взаимного оказания услуг.
- ◆ *Продолжение процессов выделения девелоперских компаний в особую группу предпринимателей на первичном рынке недвижимости,* организующих и управляющих процессами развития недвижимости, но не участвующих в них как подрядные организации.
- ◆ *Снижение рисков на рынке,* особенно при сделках с недвижимостью, в силу следующих процессов: отказ брокерских фирм от несвойственных им функций, прежде всего связанных с движением средств по сделкам; развитие как отдельного бизнеса оказания эскро-услуг (услуг по проведению расчетов при сделках); появление и развитие государственных и частных организаций, оказывающих информационные услуги на рынке; развитие систем регистрации и страхования прав на недвижимость.
- ◆ *Повышение роли маркетинговых исследований при принятии решений об инвестировании в недвижимость* как следствие роста дифференциации среди приобретателей недвижимости и роста конкурентной борьбы между профессиональными участниками рынка.
- ◆ *Развитие фирм, оказывающих консультационные, информационные, маркетинговые услуги на рынке недвижимости.*

Вопросы для самоконтроля

1. Когда началось формирование в России легального рынка недвижимости?
2. В чем влияние переходности на состояние рынка недвижимости?
3. По каким направлениям идет перераспределение фонда недвижимости в период становления рынка?
4. Какие факторы определяют специфику формирования российского рынка недвижимости?
5. Какие этапы могут быть выделены в процессе формирования рынка недвижимости в России?
6. Каковы основные тенденции развития рынка в современных условиях?
7. Какие дополнительные проблемы возникают перед предпринимателем при работе на российском рынке недвижимости?

В следующей главе

- ◆ В чем основные цели анализа рынка недвижимости?
- ◆ Какие трудности возникают при анализе рынка?
- ◆ Для чего нужна сегментация рынка?
- ◆ Как определяется емкость рынка?

Если за это нужно платить,
то это стоит анализировать.

Из заповедей древнегреческих инвесторов

Глава 5

ИССЛЕДОВАНИЕ РЫНКА – ЦЕЛИ, НАПРАВЛЕНИЯ И ПРИЕМЫ

Ключевые термины и выражения:

цели анализа рынка недвижимости,
мониторинг рынка,
этапы анализа рынка,
источники информации,
сегментация рынка,
позиционирование,
емкость рынка,
потенциал рынка,
рыночная ниша.

Задача настоящей главы – раскрыть основные направления и принципы анализа рынка, роль и критерии его сегментации, проблемы, возникающие при исследовании рынка.

Выше отмечалось, что отличительными особенностями рынка недвижимости являются:

- ◆ индивидуальность ценообразования;
- ◆ высокий уровень транзакционных издержек;
- ◆ важная роль взаимодействия первичного и вторичного рынков;
- ◆ высокая зависимость цен, доходности и рисков от состояния региональной экономики;
- ◆ многообразии рисков;
- ◆ низкая ликвидность товара на рынке;
- ◆ слабость ценовых механизмов саморегулирования рынка.

В силу указанных причин рынок недвижимости выступает как несовершенный рынок, что определяет особую важность его анализа при принятии экономических решений.

С другой стороны, рынок недвижимости отличается рядом факторов, которые затрудняют его анализ. Это:

- ◆ труднодоступность достоверной информации;

- ◆ ограниченное число аналогичных сделок (а иногда и их полное отсутствие);
- ◆ многообразие факторов, определяющих тенденции развития рынка.

С учетом указанных обстоятельств анализ рынка недвижимости представляет собой настолько же важную, насколько и трудную задачу.

Понятие «анализ рынка недвижимости» в наиболее общем значении этого слова представляет собой целенаправленное исследование рынка для выявления тенденций его развития в целом или по отдельным сегментам. Такое исследование может проводиться в разных целях, которые можно свести в две основные группы:

1. Исследование рынка недвижимости как особой сферы рыночной экономики в национальных или региональных масштабах в целом или по отдельным сегментам. Относящиеся к этой группе исследования могут быть нацелены на решение таких задач, как:

- ◆ определение динамики и прогнозирование цен, спроса и предложения на рынке (в том числе в разрезе типов недвижимости, в территориальном разрезе);
- ◆ оценка доходности и рисков инвестирования в недвижимость в сравнении с иными вариантами инвестиций;
- ◆ оценка сравнительной эффективности инвестиций в различные типы недвижимости.

Результаты таких исследований прежде всего полезны профессиональным участникам рынка (риэлтерам, девелоперам) для формирования стратегии их поведения на рынке. По результатам таких исследований могут быть приняты решения по переориентации с одного сегмента рынка на другой (например, с рынка многоэтажного строительства на рынок малоэтажной застройки); по усилению активности на какой-либо территории (например, приближение офисов к местам массовой застройки); по увеличению или уменьшению веса недвижимости в инвестиционном портфеле и т. д.

2. Исследование рынка недвижимости и его внешней среды для принятия обоснованного решения, относящегося к конкретному объекту или проекту. Целями таких исследований могут быть:

- ◆ принятие решений об инвестировании в объект недвижимости;
- ◆ формирование политики цен или арендной платы;
- ◆ принятие решений о продаже объекта недвижимости.

Ясно, что эти направления исследования рынка внутренне связаны между собой, поскольку второе направление невозможно реализовать без исследования общих тенденций развития рынка недвижимости; оно базируется на первом и является его конкретизацией применительно к определенному объекту недвижимости.

5.1. Исследование общего состояния и тенденций развития рынка

Вне зависимости от конкретной цели исследования достоверность полученных в его ходе результатов во многом зависит от качества и достоверности исходной инфор-

мации, которая может быть получена как в ходе разового изучения состояния и тенденций развития рынка, так и на основе *мониторинга рынка — непрерывного, длительного наблюдения за рынком с широким охватом отслеживаемых параметров.*

Мониторинговые приемы изучения рынка имеют существенное преимущество, поскольку дают максимально подробную и актуальную картину функционирования рынка, однако обладают и не менее существенным недостатком, поскольку требуют весьма серьезных финансовых затрат и организационных усилий.

Результатом этого этапа является получение максимально достоверной информации о состоянии и динамике развития рынка недвижимости в целом или по его отдельным сегментам.

В результате изучения рынка на этом этапе мы должны получить обобщенную информацию, непосредственно характеризующую состояние рынка:

- ◆ уровень цен на различные типы и объекты недвижимости;
- ◆ уровень арендной платы;
- ◆ количество, структуру и динамику сделок с недвижимым имуществом;
- ◆ срок экспозиции объектов на рынке;
- ◆ уровень затрат на строительство или реконструкцию объектов недвижимости;
- ◆ величину издержек по совершению сделок с недвижимостью;
- ◆ количество строящихся объектов, их назначение и виды.

С учетом специфики рынка недвижимости получение такой информации представляет собой немалую сложность в связи с такими факторами, как:

- ◆ закрытость информации о сделках (особенно относительно цен);
- ◆ отсутствие единого источника информации;
- ◆ несоответствие реального содержания сделок их форме (например, продажа коммерческой недвижимости через передачу пакетов акций, жилой — через оформление договоров мены, дарения и пр.);
- ◆ несовершенство системы учета затрат на строительство (например, использование системы коэффициентов удорожания стоимости строительства для расчетов себестоимости и цен).

Вопрос о выборе источника информации о состоянии рынка недвижимости во многом зависит от структуры органов государственной власти в том или ином регионе, наличии специализированных организаций, занимающихся сбором и обработкой информации о рынке недвижимости.



Для Петербурга при проведении исследования рынка жилой недвижимости может быть рекомендован следующий перечень источников информации:

Организация	Вид информации
Государственное бюро регистрации прав и сделок с недвижимостью	1. Данные о количестве заявок на регистрацию сделок с жилой недвижимостью 2. Данные о количестве зарегистрированных сделок (в том числе по видам сделок)
Комитет по строительству	Данные о количестве поданных заявок на строительство объектов жилого фонда, о количестве сданных в эксплуатацию объектов

Продолжение таблицы

Организация	Вид информации
Комитет по градостроительству и архитектуре	Данные о количестве выданных архитектурно-планировочных заданий на строительство и реконструкцию жилого фонда
Риэлтерские фирмы	1. Данные о ценах, условиях и видах совершенных сделок с недвижимостью 2. Данные о количестве поданных заявок на продажу (сдачу в аренду) и покупку объектов недвижимости
Фирмы-застройщики	Данные о ценах и характеристиках строящихся и построенных объектов жилой недвижимости
Инвестиционно-тендерная комиссия (секретариат)	Информация об объектах, выставленных на торги, и о принятых решениях о предоставлении объектов под строительство (реконструкцию)
Проектные организации (например, ЛенНИИпроект)	Подробная информация о квартирографии, площади и планировке утвержденных проектов
Комитет по управлению городским имуществом	Данные о заключенных инвестиционных договорах и их выполнении
Государственное учреждение инвентаризации и оценки недвижимости	Данные о технических характеристиках объектов недвижимости
Региональный центр по ценообразованию в строительстве	Данные о величине и структуре затрат на строительную продукцию

Помимо этого, в числе источников информации можно указать на такие издания, как: еженедельник «Недвижимость и строительство Петербурга», газеты «Деловой Петербург», «Современное строительство», журнал «Строительство и городское хозяйство Петербурга», где регулярно публикуются данные о состоянии рынка недвижимости и его сегментов.

На основе собранной информации проводится ее обобщение, позволяющее выявить тенденции в развитии рынка.

Существенное значение при обработке полученной информации имеет соблюдение правила обобщения однородной информации, точное определение ее вида:

— **правильный выбор единицы сравнения** — цена или арендная плата в расчете на квадратный метр общей или жилой площади для жилых зданий и на квадратный метр общей или полезной площади для коммерческих зданий и помещений существенно отличаются друг от друга;

— **последовательное соблюдение границ избранного сегмента и пределов действительности полученных результатов** — данные об уровне цен по рынку квартир в многоквартирных зданиях в целом не могут автоматически использоваться для определения цены конкретной квартиры; результаты исследования цен в одном районе города нельзя непосредственно использовать как аргумент при принятии решения о покупке квартиры в другом районе;

— **точное определение вида показателя, который используется в ходе исследования** (цена предложения и цена продажи существенно отличаются друг от друга),

его структуры (цена с учетом комиссионных или без них, арендная плата с учетом налогов, коммунальных платежей или без них и пр.).

Результатом первого этапа анализа является систематизированная информация, показывающая динамику активности на рынке в целом и по его отдельным сегментам (падение или рост количества сделок, снижение или увеличение объема инвестиций), динамику цен и арендной платы на недвижимость разного функционального назначения, рост или падение доходности недвижимости.



Примерами результатов первого этапа исследования рынка могут служить следующие данные.

На рис. 5.1 приведены сведения о количестве договоров купли-продажи жилья в Санкт-Петербурге в 1996—1999 гг. Из них хорошо видна сезонность активности на данном рынке: возрастание числа сделок в конце года (декабрь) и весной (апрель), падение — в начале года (январь) и в летние месяцы.

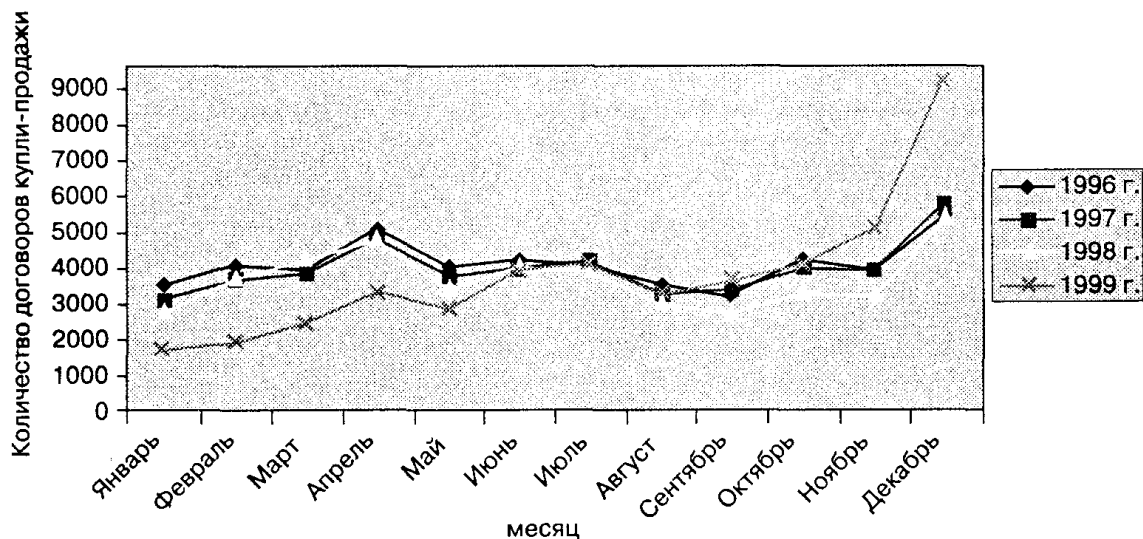


Рис. 5.1. Динамика регистрации договоров купли-продажи жилья в Петербурге в 1996—1999 гг.

Однако взятые сами по себе эти данные могут ввести в заблуждение. Например, из них можно сделать вывод о том, что лучшее время для приобретения — сентябрь, для продажи — декабрь. Но если мы примем во внимание, что срок экспозиции на рынке (период времени между выставлением объекта на продажу и совершением сделки) составляет на рынке жилья в современных условиях примерно 1—2 месяца, то выводы будут уже иные: выставлять объект на продажу нужно в октябре—ноябре и тогда весьма высока вероятность завершения сделки в период всплеска декабрьской активности на рынке.

Обратим внимание на другое обстоятельство. Как видно из данных, приведенных в табл. 5.1, в течение 1996—1999 гг. количество сделок хотя и колеблется, но остается примерно на одном и том же уровне, несмотря на то что экономическая ситуация и в стране, и в регионе за эти годы существенно изменялась — от стабилизации 1996—1997 гг. к финансово-экономическому кризису 1998 г. и далее к постепенному выходу из кризиса в 1999 г.

Таблица 5.1. Количество договоров купли-продажи, принятых на государственную регистрацию в Петербурге в 1996–1999 гг.

Месяц	Договоры купли-продажи			
	1996 г.	1997 г.	1998 г.	1999 г.
Январь	3548	3097	2772	1760
Февраль	4046	3697	3714	1951
Март	3982	3888	4239	2510
Апрель	5067	4843	4777	3368
Май	4021	3747	3394	2830
Июнь	4200	3963	4086	3915
Июль	4027	4138	3910	3985
Август	3498	3267	2985	3314
Сентябрь	3228	3355	2722	3634
Октябрь	4133	3941	3276	4153
Ноябрь	3888	3894	3196	5085
Декабрь	5425	5733	5418	9211
ИТОГО	49063	47563	44489	45716

Необходимо также отметить, что за общим количеством сделок купли-продажи скрываются довольно сложные и разнообразные процессы. Если в начале десятилетия (в 1991–1993 гг.) по принятой в среде риэлтеров терминологии преобладали так называемые «прямые» покупки, в середине (1994–1996 гг.) — «сделки расселения», то в 1997–1998 гг. — «встречные сделки», когда продажа комнаты сопровождается покупкой квартиры, продажа меньшей квартиры — покупкой большей или наоборот. Количество договоров в расчете на одну квартиру в зависимости от преобладания того или иного типа сделок изменяется: для реализации одной расселяемой квартиры заключается ряд договоров, выстраиваются сложные цепочки встречных вариантов продаж или обменов с доплатой. Поэтому реальный оборот на рынке жилья Петербурга не совпадает с количеством заключаемых договоров и составляет, по нашим оценкам, около 30–40 тыс. квартир, что чуть более 2 % от общего жилого фонда города. Этот уровень вовлеченности жилой недвижимости в рыночный оборот можно назвать «естественно-демографическим», так как он означает, что в среднем семья совершает сделку купли-продажи раз в 30–50 лет.¹

Следует заметить, что Петербург — один из немногих российских городов, где существует более или менее доступная (хотя и разрозненная) статистика рынка недвижимости. Например, данные, похожие на приведенные выше, найти по Москве

¹ Для сравнения: в США порядка 20 % жилого фонда включено в рыночный оборот.

автору не удалось. Тем не менее те данные, которыми мы располагаем, показывают, что в течение месяца в Москве в среднем проходит (по состоянию на первую половину 2000 г.) около 10 тыс. сделок, что в сравнении с численностью населения Москвы дает величину оборота недвижимости в процентном отношении близкой к данным по Петербургу.

Другим примером обобщенной информации могут служить данные о количестве строительных фирм в Петербурге, приведенные на рис. 5.2. Как видно из них, с 1993 по 2000 г. их число выросло с 300 почти до 20 тыс. и одновременно существенно изменилась доля различных форм собственности: государственные строительные предприятия почти исчезли, их место прочно заняли частные фирмы. Сами по себе эти данные уже интересны, поскольку показывают рост конкуренции на строительном рынке.

Однако на приведенных выше данных заметна и еще одна характерная черта динамики числа фирм на строительном рынке. Как видно из графика на рис. 5.2, в течение этого периода довольно явно видны два периода особенно интенсивного роста количества представленных на рынке фирм: 1994 и 1998 гг.

Динамика изменения количества строительных организаций

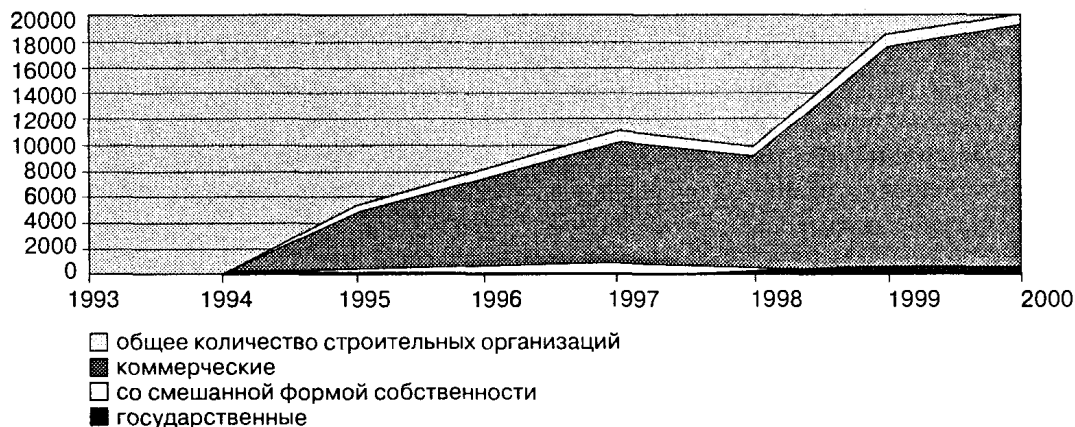


Рис. 5.2. Динамика роста числа строительных предприятий в Петербурге с 1993 по 2000 г.

В чем причина этих всплесков? Ответ на этот вопрос будет более ясен, если мы приведем еще один график, который показывает динамику объемов нового строительства в эти же годы (см. рис. 5.3).

Как видно из этих данных, увеличение темпов прироста числа субъектов строительного рынка непосредственно предшествует периодам увеличения объемов сданного в эксплуатацию жилья. Учитывая же тот факт, что строительный цикл занимает от года до полутора лет, мы можем достаточно уверенно сделать вывод о том, что рост числа строительных фирм является прямым следствием роста объемов строительства. В самой этой связке, разумеется, ничего особенного нет. Важно в данном случае иное. На приведенных примерах хорошо видно, что показатели, характеризующие динамику одной переменной, безусловно, отражают некоторые тенденции рынка, но мало что позволяют объяснить. Необходимо их сравнение с иными данными; выявление факторов, которые определяют ту или иную их динамику.



Рис. 5.3. Динамика объемов жилищного строительства в Петербурге в 1992—1999 гг.

Сам по себе этот вывод представляется очевидным. И все же о нем следует помнить при проведении анализа рынка, иначе заключения, выведенные из исследования, могут оказаться ошибочными.

Например, как известно, одним из основных факторов, определяющих цены на объекты недвижимости, является местоположение последних. Именно этому фактору и был первоначально приписан в ходе одного из исследований более высокий уровень цен в одном из районов Петербурга. Однако когда дополнительно были привлечены данные о видах объектов, то оказалось, что существенное влияние на цены оказало преобладание в данном районе более высоких по своим потребительским качествам объектов.

Уже несколько раз отмечалось, что снижение цен на рынке жилья стало наиболее ярким проявлением спада 1998 г., что подтверждают и данные, приведенные в диаграмме на рис. 5.4. Но интересны они не только этим, а прежде всего тем, что хорошо показывают разницу в поведении продавцов на первичном и вторичном рынках.



На первичном рынке продавцы — это предприниматели-застройщики, способные быстро принимать решения, изменять тактику продаж, ценовую политику в зависимости от ситуации на рынке. На вторичном рынке продавцы — это «обыvatели», для которых характерна высокая инерционность, боязнь «продешевить», продать не ниже, чем соседи или знакомые, причем часто в качестве аргумента при определении цены называются прошлые понесенные затраты вне зависимости от актуальной рыночной ситуации. Из приведенных данных видно и другое. За постепенным снижением цен на первичном рынке стоят разные модели поведения застройщиков — часть из них снизила цены сразу же после падения курса рубля и финансового краха, другая выдержала некоторую паузу, что в целом и дало

показанную на графике картину. На вторичном рынке ситуация иная — здесь весьма отчетливо прослеживается поведение по модели «толпы» — после периода массового удержания цен начинается столь же массовое их снижение.

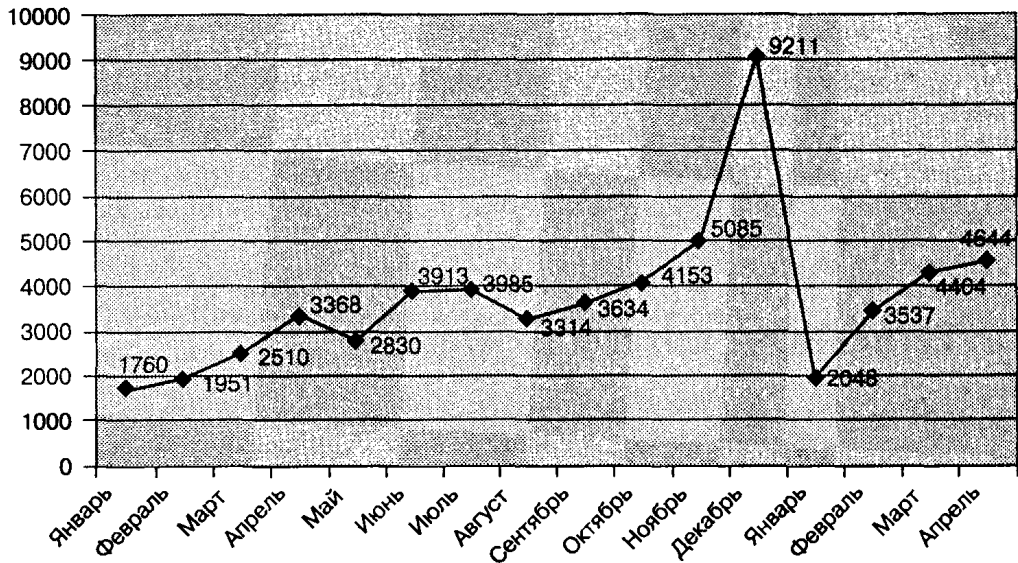


Рис. 5.4. Динамика цен на рынке жилья Санкт-Петербурга в период с августа 1998 по декабрь 1999 г.

Понимание особенностей поведения участников сделок (продавцов, покупателей), относящихся к разным социальным группам, чрезвычайно важно предпринимателю при проведении сделок с недвижимостью.

На основании сбора и обобщения данных, отражающих состояние и динамику рынка недвижимости, можно сделать целый ряд выводов, помогающих предпринимателю в организации своей деятельности. К тому же данные, иллюстрирующие тенденции рынка, весьма полезны при работе с клиентами, позволяя аргументированно показать, в чем он ошибается, как следовало бы изменить свою позицию.

Следующим шагом в исследовании рынка является определение меры происходящих на рынке изменений, их количественная оценка. Одним из широко используемых для этого в процессе общего анализа рынка приемов является выведение индексов, характеризующих динамику тех или иных показателей, отражающих состояние рынка.

В самом общем виде индекс представляет собой отношение какого-либо показателя отчетного периода (например, цены) к аналогичному показателю базового периода. Индексный метод позволяет оценить динамику того или иного показателя, и его применение может быть весьма полезным. Однако при этом весьма важно грамотное его применение. Например, рост цен на первичном рынке жилья может быть следствием целого ряда обстоятельств: роста спроса, роста строительных издержек, изменения структуры строящегося жилья по видам применяемых материалов и пр. Естественно, сам по себе индекс прироста цены не может показать, что же повлияло на ту или иную ее динамику.

Не менее существенно и то, на основании какого массива данных делаются те или иные выводы.



Например, довольно часто можно прочесть в прессе что-то подобное: «По данным фирмы „Х” в текущем месяце зафиксирован 50 %-ный прирост числа сделок в Московском районе Петербурга. Из этого следует...» и т. д. Но число сделок, совершаемых этой фирмой, может быть 3–5 в месяц, так что даже увеличение на 1–2 сделки может показаться грандиозным.

Используемая при выведении индексов информация должна быть репрезентативной как в количественном, так и в качественном отношении. Например, данные могут быть достаточно представительны в количественном отношении, но если они относятся лишь к отдельному городскому району или только к одному типу объектов, а выводы распространяются на весь рынок города, то очевидно, что доверять им можно лишь с большой степенью допуска.

5.2. Сегментация рынка и ее критерии

Следующим этапом в исследовании рынка, позволяющим перейти от общих его характеристик к анализу ситуации по отношению к конкретному объекту или их группе, является сегментация рынка, позволяющая сосредоточить основное внимание на той информации, которая имеет наибольшее значение при выборе того или иного варианта решения предпринимателя.

Сегментация рынка — это выделение групп потребителей недвижимости, объединенных общими требованиями к физическим и экономическим характеристикам объектов. Именно в таком качестве она важна для формирования политики на рынке. Выделение сегментов позволяет сфокусировать внимание не на рынке в целом, а на его составной части и, исходя из этого определить либо особенности работы на данном сегменте (если речь идет о выборе фирмой рыночной ниши), либо конкурентоспособность объекта (если речь идет об отдельном объекте недвижимости).

На рынке недвижимости сегментация может быть произведена по целому ряду признаков: географическому положению, физическим характеристикам, функциональному назначению объектов или даже по комплексу признаков.



Например, в практике риэлтерских фирм Петербурга широко используется следующая сегментация объектов, представленных на вторичном рынке жилья, — старый фонд, старый фонд после капитального ремонта, сталинские дома, хрущевки, брежневки, панельные дома 60–70-х гг., панельные дома 80–90-х гг., кирпичные дома. При всей кажущейся неопределенности и расплывчатости определения характеристик объекты, принадлежащие к тому или иному сегменту, обладают довольно четкими признаками: тип материала, районы расположения, качество перекрытий, характеристики комнат и вспомогательных помещений, а следовательно, и ценовыми характеристиками. А главное, такое выделение помогает лучше понимать приобретателя жилья, его возможности и мотивации, а следовательно, грамотно выстроить свою работу с тем или иным клиентом и добиться главного — комиссионных в результате проведения сделки.

Напротив, на первичном рынке жилья сложилась иная сегментация рынка (данные на первую половину 1998 г.), принято следующее разделение рынка жилой недвижимости:

- ◆ элитное жилье (престижный район города, экологически безопасное расположение, кирпичное здание, подземный гараж, стоянка, охрана, автономное

обеспечение, социальная однородность, площадь квартир от 80 м², площадь кухни от 15 м², жилая площадь от 50 м², ванная комната, два санузла, холл, лоджия);

- ◆ качественное жилье (престижные районы, экологическая безопасность, кирпич, крупногабаритные квартиры площадью более 40 м² для однокомнатной квартиры, более 60 — для двухкомнатной, кухня более 10 м², лоджия (балкон));
- ◆ типовое (экологическая безопасность, кирпичное или панельное здание современных серий, изолированные комнаты, площадь кухни более 8 м², раздельный санузел, балкон);
- ◆ дешевое жилье (не отвечающее перечисленным выше признакам).

Раз и навсегда определенного основания для сегментации нет и не может быть. Важно, чтобы *она позволяла* объединять действительно однородные объекты (и стоящие за ними группы потребителей), границы сегментов могли быть четко определены и выделение сегментов позволяло бы принимать экономически оправданные решения, лучше понимать поведение потребителей, грамотно выстраивать отношения с ними и в итоге обеспечивало бы успехи в продажах.

В качестве признаков, выбранных в качестве оснований для сегментации рынка, могут быть взяты физические характеристики объектов недвижимости, за которыми стоят однородные группы приобретателей недвижимости (как в приведенной выше вставке).

Может быть избран и иной путь, когда в основу сегментации кладется классификация самих потребителей.

Например, на рынке помещений коммерческого назначения может быть целесообразным следующее разделение потенциальных потребителей:

1. Учреждения, страховые, финансовые организации: их деятельность непосредственно связана с потоками посетителей, во-первых; и, во-вторых, для их нормального функционирования необходимы постоянные контакты как между собой, так и с органами власти. Отсюда они готовы заплатить более высокую арендную плату в непосредственном центре города, но территории, достаточно близкие к центру, однако не принадлежащие собственно к нему, им мало интересны.

2. Производственные организации: для некоторых из них важно иметь представительные офисы в центре города, однако рабочие офисы, в которых заняты только работники этих организаций, и тем более собственно производственные помещения, они предпочтут размещать на периферии с более низким уровнем арендной платы.

3. Торговые организации: их ориентация зависит от характера товаров (продовольственные, промышленные, для рядового посетителя, для элитных клиентов). Соответственно они ориентированы на пассажиропотоки разного качества и, исходя из них, строят свою политику по отношению к арендной плате.

Так, повышенный спрос со стороны торгующих организаций на здания и участки, расположенные в непосредственной близости к транспортным потокам, свидетельствует не просто о том, что местоположение как таковое влияет на доходность деятельности. Требования к местоположению могут быть разными в зависимости от характера торговли:

- ◆ для предприятий, торгующих продовольственными товарами, важна их близость к местам проживания населения;
- ◆ для предприятий, торгующих элитными товарами, важно расположение поблизости от мест расположения учреждений либо на транспортных магистралях;
- ◆ для предприятий, торгующих ограниченным набором «ходовых» товаров, существенно близость к маршрутам общественного транспорта и пр.



Выделение различных категорий пользователей коммерческой недвижимости важно, как мы видим, не само по себе, а в силу различий в их поведении. Например, пользователи, относящиеся к первой группе, имеют ограниченные возможности для замещения фактора «земля» факторами «труд» и «капитал», так как изменение их местоположения ведет к существенному падению доходности их деятельности. В связи с этим, скорее всего, они в большей мере будут вынуждены согласиться с повышением арендной платы (цены) за место в центральной части города, чем представители второй и третьей категорий. Напротив, излишне жесткая арендная политика по отношению к таким арендаторам офисов, как промышленные предприятия, скорее, может обернуться их выездом за пределы центра города. Так разделение на сегменты становится основой для проведения той или иной политики по отношению к разным категориям арендаторов.

В свою очередь рынок офисных помещений для первой группы потребителей недвижимости может быть сегментирован уже по качеству предлагаемых на рынке объектов.



В Петербурге принято следующее разделение офисных центров. Класс А (арендная плата в Петербурге на уровне \$700–800 за м² в год с учетом коммунальных платежей и обслуживания) включает:

- наилучшее расположение;
- отделку на уровне мировых стандартов;
- наличие современных средств связи;
- парковку;
- охрану;
- дополнительные услуги.

Класс В (арендная плата от \$250 до \$700 за м² в год) включает:

- хорошее местоположение;
- качественную отделку;
- парковку;
- охрану.

Класс С (арендная плата от \$100 до \$250) включает:

- доступное местоположение;
- отремонтированные помещения;
- парковку.

Таким образом, критерии сегментации не могут быть заданы априори и навсегда затвержены. Главное в том, чтобы представители сегмента действительно представляли собой однородное по своим представлениям и требованиям сообщество потребителей и являлись достаточным множеством для выявления закономерных тенденций в их поведении.



Например, выделение такого сегмента, как «банки и крупные фирмы» на первый взгляд может показаться несостоятельным, так как критерии выделения отдельных элементов, входящих в сегмент, разные — сфера деятельности и масштаб. Однако если мы рассматриваем поведение на офисном рынке, то оно у представителей банков и крупных компаний будет достаточно близким, хотя мотивы могут и не совпадать полностью. Как правило, для головного офиса таким потребителям необходимы не помещения, а здания, находящиеся в престижных местах, в непосредственной близости от органов государственной власти, центральных офисов других компаний.

И, напротив, если речь идет о рабочих офисах, то здесь позиции банков и промышленных предприятий могут существенно разойтись и объединение их в рамках одного сегмента представляется уже мало оправданным. Подумайте, так ли это? Есть ли здесь специфика в требованиях, предъявляемых этими потребителями к рабочим офисам, или нет?

Сегментация рынка является основой для следующего этапа исследования рынка — позиционирования, объектом которого может быть как фирма и ее услуги, так и отдельный объект недвижимости.

Позиционирование — отнесение какого-либо продукта к определенному сегменту рынка, а также определение и «высвечивание» его места в рамках сегмента.

В качестве продукта при этом может выступать и объект недвижимости, и предлагаемая клиентам услуга, и, наконец, сама фирма.

Позиционируя продукт, предприниматель должен показать его место на рынке (принадлежность к определенному сегменту) и одновременно его отличие от уже имеющихся на рынке, те его достоинства, которые отсутствуют у аналогичных объектов, его «изюминку».

Как и сегментация, позиционирование имеет двоякое значение. Во-первых, определение места продукта на рынке является основанием для разработки концепции продвижения объекта на рынок — определения каналов продвижения, способов и средств рекламы, разработки ценовой политики. Во-вторых, позиционирование направлено на клиента и призвано сформировать у него определенный образ продукта.

Разумеется, и сегментация рынка, и позиционирование продукта — все это лишь инструменты, которые используются для достижения главной задачи — принятия оптимального экономического решения, приносящего максимальный доход предпринимателю.

Их значение состоит прежде всего в том, чтобы физические характеристики (качество) создаваемых (продаваемых) объектов соответствовали их экономическим характеристикам (цене, доходу) и представлениям потребителей предлагаемых к реализации объектов, что может быть кратко выражено в виде следующей простейшей формулы:

$$\text{Качество} = \text{цене} = \text{потребителю.}$$

Например, на первичном рынке недвижимости, выделяя определенный сегмент рынка в качестве сферы своей активности, застройщик-предприниматель должен выявить тот уровень требований, который потребители предъявляют к продукту (например, к характеристикам квартиры), исходя из этого принять те или иные технические и градостроительные решения, определить стоимостные характеристики и сравнить их с возможностями потенциальных приобретателей. Реально эта опера-

ция может проводиться несколько раз для того, чтобы сбалансировать все составляющие приведенной выше формулы.

Использование сегментации как инструмента при формировании модели поведения предпринимателя позволяет рационализировать свое экономическое поведение, избежать лишних издержек, правильно избрать способы продвижения своего продукта.

5.3. Определение емкости рынка

Одной из основных проблем, встающих перед предпринимателем при формировании собственной стратегии, является определение его возможной доли на рынке, которая рассчитывается на основе определения **емкости рынка в целом или его отдельных сегментов**.

Емкость рынка — количество объектов того или иного вида недвижимости, которое может быть потреблено на рынке в течение определенного периода времени.

Наиболее простой способ определения емкости рынка — обращение к опыту предыдущих временных периодов. Так, если воспользоваться данными по Петербургу, то из них видно, что среднегодовой объем производства и потребления объектов жилой недвижимости на первичном рынке составляет от 700 тыс. м² до 1 млн м² жилья (8–12 тыс. квартир).

Однако апеллирование к прошлым периодам оправдано лишь в том случае, если рынок еще далек от насыщения, уровень которого определяется рядом факторов, и прежде всего потребностью в жилье.

Более сложный, но и более точный способ определения емкости рынка связан с выделением таких понятий, как *потенциал рынка, объем рынка и доля рынка*.

Потенциал рынка — возможный объем потребления продукта на рынке.

Известным ориентиром для определения потенциала рынка жилья может быть уровень жилищной обеспеченности в Европе, где на душу населения приходится около 35 м² площади жилых домов. Если мы сравним эти цифры с данными о жилищной обеспеченности в нашей стране и в Петербурге в частности, то соотношение, естественно, будет не в нашу пользу: в середине 90-х гг. в России на одного жителя приходилось чуть более 15 м² жилья, в Петербурге — около 19 м². Однако, следует заметить, что уже к концу 90-х гг. ситуация существенно изменилась в связи с уменьшением численности населения Петербурга с 5,5 до 4,7 млн человек, с одной стороны, и новым строительством — с другой. На одного петербуржца на 1 января 2000 г. приходилось 20,1 м² (по некоторым данным, около 23 м²) жилой площади.

Если обратиться к данным о вводе жилья во второй половине 90-х гг., то получается, что при неизменности численности населения Петербурга (и без учета необходимости замены имеющегося жилого фонда) и нынешних объемах строительства для достижения европейского уровня понадобится около 70 лет (в среднем в год прирост жилой площади на одного жителя города составлял около 0,2 м²).

Аналогичной является и ситуация на других секторах рынка. Так, в Петербурге около 3,2 млн м² торговых помещений, из которых не более 400 тыс. м² могут позиционироваться как близкие к европейским стандартам. При населении города в

4,7 млн человек обеспеченность торговыми площадями составляет $0,68 \text{ м}^2$ на человека. Для сравнения, в Хельсинки — $3,5 \text{ м}^2$ на человека. Существенный разрыв с развитыми странами наблюдается на рынке гостиниц, офисных площадей.

Потенциал рынка показывает лишь общие масштабы возможных потребностей в продукте. Большее практическое значение имеет показатель *объема рынка* — *количество продуктов, которое может быть реализовано на рынке за определенный период времени*.

Если в основе потенциала спроса лежат потребности в продукте, то основу объема рынка составляет платежеспособный спрос — количество объектов, которое потребители (покупатели, арендаторы) не только желают, но и могут приобрести на рынке за определенный период времени.

Величина спроса определяется как объемом потребностей в продукте, так и доходами его потенциальных потребителей.

Определение величины доходов населения и даже фирм в российских условиях — чрезвычайно сложная задача в связи с огромными масштабами теневой экономики, массовым уходом от декларирования доходов и пр.

Тем не менее в Петербурге по отдельным оценкам, сделанным до кризиса 1998 г., насчитывалось около 20 тыс. семей с доходом более \$500 на человека в месяц и еще около 100 тыс. семей — с ежемесячным доходом на человека более \$200. По сути дела, только эти группы, составляющие менее 10 % населения города, и способны выступать в качестве потенциальных покупателей на рынке недвижимости, причем лишь первая группа в состоянии совершать «прямые» покупки, т. е. не нуждается ни в продаже своего жилья для приобретения нового, ни в кредитах. Вторая группа уже вынуждена прибегать к тому или иному варианту (главным образом к первому в связи с отсутствием развитой системы ипотечного кредитования). Остальная часть населения для участия на рынке недвижимости нуждается в серьезной государственной поддержке.

Определение объема рынка возможно и иным способом. Так, известно, что основная часть средств (более 70 %) привлекается на первичный рынок недвижимости по так называемым договорам «долевого участия». При общем объеме нового строительства и реконструкции жилья в 1999 г. примерно в 1 млн 100 тыс. м^2 и средней стоимости квадратного метра в \$300–350 объем привлеченных средств населения может оцениваться примерно в \$300 тыс. Ясно, что объект не строится в течение года, реальный срок строительства выше, но, во-первых, основной поток средств от «дольщиков» приходится на последние 6–8 месяцев строительного цикла, а, во-вторых, объемы строительства хотя и колеблются по годам, но представляют собой величины одного порядка.

Наряду с указанными выше факторами при оценке объема рынка жилья учитываются и такие, как:

- ◆ динамика занятости;
- ◆ динамика образования и распада семей;
- ◆ возможности и финансовые условия получения кредитов на приобретение жилья;
- ◆ уровень цен на жилье;
- ◆ величина расходов на содержание жилья;
- ◆ ожидания населения относительно цен, налогов, инфляции и пр.

Хорошим примером влияния ожиданий на объемы рынка является динамика сделок купли-продажи жилья в 1999 г. Как видно из графика, приведенного на рис. 5.5, в течение года можно выделить несколько волн в числе совершаемых сделок, среди которых особенно выделяются подъемы в апреле и декабре. Апрельский подъем, думается, связан в первую очередь с предшествующим ему (в марте) падением цен на вторичном рынке. Что касается декабрьского пика, то он еще более интересен. В этом месяце был поставлен абсолютный рекорд числа сделок, совершаемых в течение месяца за всю вторую половину 90-х гг. (за более ранний период мы не располагаем достоверными данными). Обычной для рынка недвижимости сезонностью такой объем сделок (более 9 тыс.) объяснить сложно. Зато он становится вполне объясним, если вспомнить, что с 1 января 2000 г. вводился Налоговый Кодекс РФ, предусматривающий среди прочего контроль за крупными расходами населения и, в частности, за расходами при приобретении объектов недвижимости.

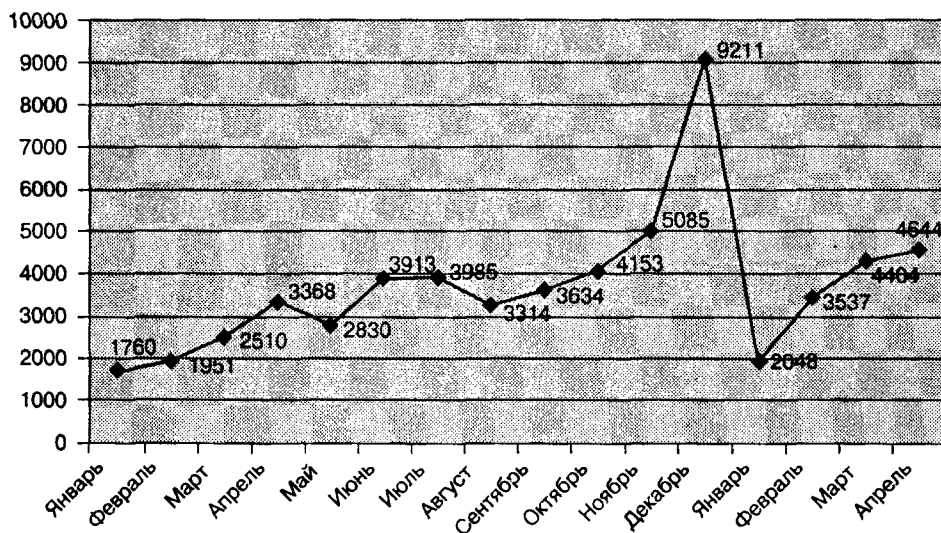


Рис. 5.5. Динамика изменения количества сделок купли-продажи жилья в Петербурге с 01.01.1999 г. по 01.05.2000 г.

Пример декабря 1999 г. можно использовать и для иллюстрации осторожного подхода к использованию индексов для оценки динамики рынка. Если взять данные за декабрь 1999 и 1998 гг., то индекс активности рынка, показывающий изменение числа сделок на рынке, будет равен почти 2; если же берутся данные за год, то он будет составлять лишь чуть более 1.

Оценка объема рынка является основанием для перехода к следующему этапу — определению возможной доли фирмы на рынке, что предполагает оценку предложения.

Предложение — количество объектов, которое может быть выставлено на рынок для продажи, аренды за определенный период времени.

Как уже отмечалось выше, совокупное предложение на рынке недвижимости возникает из двух источников — первичного и вторичного рынков.

Факторы, определяющие активность продавцов на этих рынках, существенно отличаются. Так, активность на первичном рынке определяется следующими факторами:

- ◆ доступностью земельных участков под застройку (что в свою очередь определяется физическими — наличие незастроенных земельных участков, устраивающих застройщиков, административными — сложность и длительность процедур получения разрешений на застройку и экономическими — цена земли — обстоятельствами);
- ◆ ценами на подрядные работы;
- ◆ эффективностью применяемых строительных технологий;
- ◆ уровнем конкуренции на первичном рынке;
- ◆ доступностью источников финансирования (по объемам, механизмам привлечения финансов);
- ◆ ожиданиями застройщиков относительно спроса, предложения, конкуренции на рынке.

На вторичном рынке на предложение (например, на рынке жилья) также воздействует ряд факторов:

- ◆ социальное положение, семейное положение, возраст;
- ◆ доходы, занятость населения;
- ◆ уровень и изменения экологической ситуации, инфраструктуры;
- ◆ объем предложения на вторичном рынке;
- ◆ ожидания населения относительно уровня своих доходов, занятости и пр.

На основе выявления и анализа приведенных выше факторов может быть сделан прогноз предложения на рынке. Практическое значение при этом для рынка жилья имеют ответы на следующие вопросы:

- ◆ Каков объем жилищного фонда? Как он изменился за последние годы?
- ◆ Какое количество жилья было продано на рынке за предыдущие периоды (в том числе на первичном, на вторичном)?
- ◆ Какое количество жилья выставлено на продажу в настоящее время на вторичном рынке?
- ◆ Какое количество жилья находится на разных стадиях строительства? Какова структура этого жилья?
- ◆ Каковы тенденции и возможные перспективы продаж жилья на первичном и вторичном рынках?

В качестве показателей, характеризующих настоящую и прогнозируемую величину предложения на первичном рынке жилья, могут быть использованы такие, например, как количество объектов, выставленных на продажу, и его динамика. Например, на первичном рынке жилья в Петербурге по состоянию на 1 мая 2000 г. предлагались квартиры более чем в 200 домах, что существенно выше, чем в середине 1999 г. — около 180 объектов и тем более в 1997 г. — примерно 120 объектов.

Одновременно с этим в течение 1999 г. было подано около 450 заявок на строительство жилых домов. Как видим, объем предложения на первичном рынке возрастает, что заставляет застройщиков более активно искать свободные ниши на рынке.

Аналогичным образом может быть проанализировано и предложение на рынке коммерческой недвижимости.

Например, для оценки ситуации на офисном рынке необходимо получить ответы на следующие вопросы:

- ◆ Каково существующее предложение на офисном рынке?
- ◆ Какова структура представленных на рынке офисных площадей?
- ◆ Какова доля незанятых площадей в существующих офисных зданиях?
- ◆ Какова динамика изменения незанятых площадей?
- ◆ Какие конкурирующие проекты представлены на рынке в настоящее время?

Определение объема рынка, анализ существующего и прогнозируемого предложения являются теми исходными данными, которые позволяют определить возможную долю фирмы на рынке, выбрать рыночную нишу — сегмент рынка, активность на котором может принести компании наибольший успех — максимизацию объемов продаж, прибыли.

Простейшая основа для определения рыночной ниши — сопоставление структуры спроса и предложения на рынке.

! Например, по данным, приводимым еженедельником «Бюллетень недвижимости», на начало мая 2000 г. спрос на первичном рынке жилья распределялся по районам Санкт-Петербурга следующим образом (см. рис. 5.2). Лидерами по спросу были Выборгский (11,8 %), Московский (11,4 %) и Центральный (10,4 %) районы города.

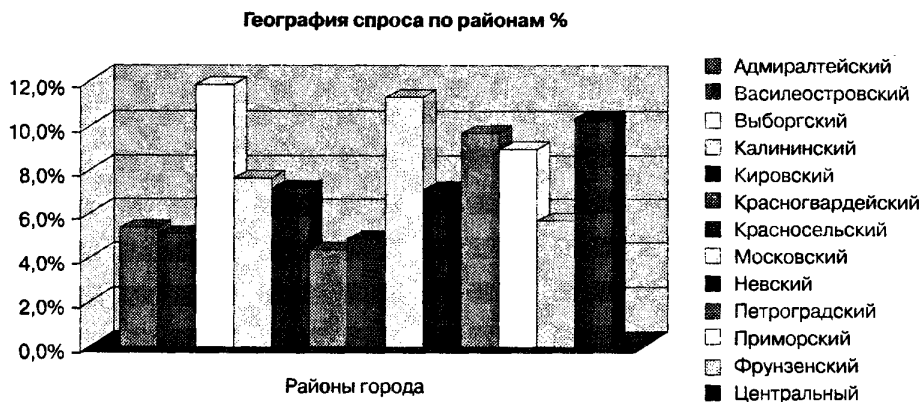


Рис. 5.6. География спроса на первичном рынке жилья Санкт-Петербурга

Если же обратиться к предложению, то ситуация выглядит уже совершенно иначе (см. рис. 5.7).

Основная доля предложения сосредоточена совершенно в иных районах. И здесь лидером является Приморский район города (более 35 %).

Возникает вопрос: в чем же причина такого несоответствия? Предлагаю читателям самим поразмышлять над этим вопросом с учетом упоминавшихся выше факторов, влияющих на спрос и предложение на рынке недвижимости.

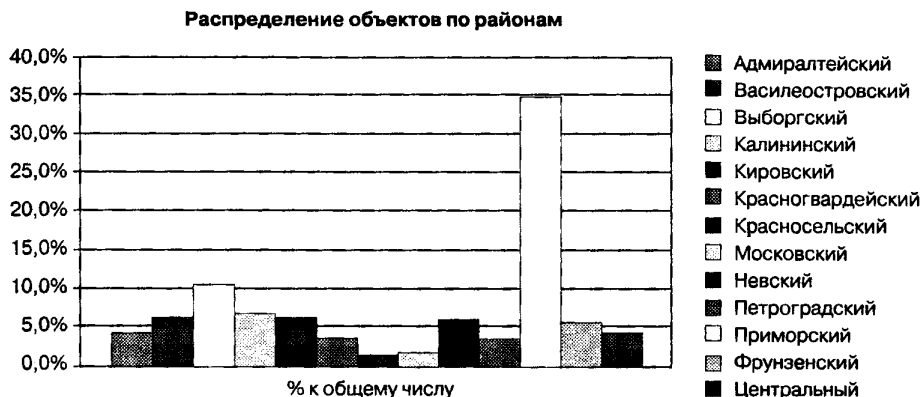


Рис. 5.7. География строящегося жилья по районам Петербурга (на 01.04.2000 г.)

Вопросы для самоконтроля

1. Какие цели могут стоять перед исследователем рынка недвижимости?
2. Какие обстоятельства затрудняют исследование рынка недвижимости?
3. Отличаются ли понятия «цена предложения» и «цена продавца»? Если да, то чем?
4. Проанализируйте динамику сделок на рынке недвижимости вашего региона. Как быстро происходит рост числа сделок на жилищном рынке, на рынке коммерческой недвижимости? Что наиболее существенно влияет на цены?
5. Что такое сегментация рынка? В чем ее значение для успеха фирмы?
6. Что является объектом сегментации — объекты или покупатели?
7. Что такое «потенциал рынка», «объем рынка»? Какое значение имеют эти показатели при исследовании рынка?

В следующей главе

- ◆ С чем связана необходимость в оценке недвижимости?
- ◆ Какие факторы определяют ценность недвижимости?
- ◆ Чем отличаются понятия «рыночная цена» и «рыночная стоимость»?
- ◆ В чем преимущества и недостатки различных методов оценки недвижимости?

Все на свете имеет цену,
а кое-что — даже стоимость.

*Стандарты древнеафриканских
оценщиков, т. 1, п. 362, ст. 412*

Глава 6

ОЦЕНКА НЕДВИЖИМОСТИ — НЕОБХОДИМОСТЬ И ОСНОВНЫЕ ПОДХОДЫ

Ключевые термины и выражения:

оценка,
стоимость,
инвестиционная стоимость,
рыночная стоимость,
принципы оценки,
метод сравнительного анализа продаж,
затратный метод,
доходный подход,
норма капитализации,
дисконтирование.

Цель настоящей главы — знакомство с основными принципами и методами оценки недвижимости, их преимуществами, недостатками и сферой применения.

Оценка недвижимости как вынесение суждения о величине стоимости недвижимого имущества органически связана с анализом рынка и является его логическим продолжением. По сути, оценка — это знание рынка, сфокусированное на конкретном объекте недвижимости. Ее цель — определение ценности недвижимости в изменяющемся рынке, и как таковая оценка — необходимое условие для принятия экономически обоснованных решений при операциях с недвижимостью.

- ◆ Какую бы операцию с недвижимостью мы не взяли, будь то отчуждение недвижимости (продажа, мена), внесение недвижимого имущества в уставной капитал товарищества или общества, передача недвижимости в залог или сдача ее в аренду, в любом случае мы встаем перед проблемой: какую цену необходимо назначить, чтобы и не продешевить, и не завысить цену, как оценить наш вклад в то или иное коммерческое предприятие, на какую сумму кредита мы можем рассчитывать при залоге недвижимости. Все это — разновидности одной и той же проблемы — сколько же стоит недвижимость? Чем точнее определена стоимость недвижимости, тем рациональнее используются средства приобретателя недвижимости, тем более обоснованной является цена, назначаемая продавцом недвижимости. Вместе с тем характеристики рынка

недвижимости таковы, что достоверное представление о стоимости объекта составить существенно сложнее, чем на других рынках.



Как уже отмечалось выше, объекты недвижимости отличаются такими физическими характеристиками, как стационарность, уникальность, долговечность. Для рынка недвижимости характерны такие признаки, как закрытость информации, ограниченное число сделок, локальность рынка, его зависимость от региональной экономики. Как вы полагаете, какова связь между указанными обстоятельствами и необходимостью в оценке недвижимости? Ограниченность числа сделок, отсутствие прямых аналогов, закрытость информации вызывают потребность в оценке недвижимости как в особой процедуре, являющейся условием принятия экономически рациональных решений при совершении операций с недвижимостью.

- ◆ Разумеется, это вовсе не означает, что оценка недвижимости всегда осуществляется с сознательным использованием тех правил и принципов, которые кратко изложены ниже, а подробно — во множестве учебников по оценке недвижимости, написанных как отечественными, так и зарубежными авторами. Но ведь и господин Журден говорил прозой, не подозревая об этом.

6.1. Что такое оценка недвижимости?

Если попытаться дать краткий ответ на поставленный выше вопрос, то он может звучать следующим образом: оценка недвижимости — процесс установления обоснованного денежного эквивалента стоимости объекта недвижимости.

Оценка недвижимости всегда выступает как:

- ◆ адресный процесс (процесс, связанный с конкретным объектом недвижимости и его окружением): оценке подлежит объект с определенным составом и качеством прав, находящийся в определенном окружении;
- ◆ процесс, привязанный к определенному типу операции, которая предполагается в отношении оцениваемого объекта (продажа, аренда, залог, налогообложение и пр.);
- ◆ процесс, привязанный к определенным участникам: заказчику и оценщику;
- ◆ процесс, привязанный к определенному моменту во времени; результаты оценки действительны лишь в пределах ограниченного периода.

Из сказанного следует, что ценность объекта недвижимости (термин «ценность», строго говоря, является более точным, чем понятие «стоимость») находится в прямой зависимости от:

- ◆ характеристик недвижимости как физического тела (местоположения, технических характеристик);
- ◆ состава и качества передаваемых прав;
- ◆ содержания проводимой с имуществом операции;
- ◆ мотивации участников сделки;
- ◆ условий совершения и финансирования сделки.

Многообразие факторов, оказывающих влияние на стоимость недвижимости, определяет и многообразие разновидностей стоимости, величина которой может

подлежать определению в процессе оценки. Вместе с тем все это многообразие может быть сведено к трем группам факторов, которые так или иначе, но постоянно учитываются при оценке недвижимости и находят свое отражение и в определениях стоимости, и в принципах, и в методах оценки.

Можно сказать, что эти три группы относятся к прошлому, настоящему и будущему объекта оценки.

При оценке недвижимости должны быть приняты во внимание затраты, понесенные при создании объекта, актуальная оценка объекта рынком и, наконец, те блага и выгоды, которые объект может принести в будущем. При этом как прошлые затраты, так и будущие выгоды сводятся к их современному эквиваленту.

Этот общий принцип, по сути, и представляет собой философию оценки.

Исходя из него, используемые при оценке недвижимости разновидности определения ее стоимости можно сгруппировать следующим образом.

Виды стоимости, базирующиеся на учете прошлых затрат

Восстановительная стоимость (затраты на полное восстановление) — расходы в текущих ценах, которые необходимо понести при воссоздании точного дубликата данного объекта недвижимости (с использованием таких же материалов, качества работ, дизайна и пр.).

Стоимость замещения (затраты на замещение) — расходы в текущих ценах на создание объекта, имеющего эквивалентную полезность с данным объектом (объектом оценки), но с использованием современных материалов, технологии и пр.

Как нетрудно заметить, эти разновидности стоимости прежде всего определяются самими физическими характеристиками недвижимого имущества, а потому они являются тем базисом, на основе которого осуществляется любой процесс оценки.

Страховая стоимость — величина стоимости недвижимости, которая определяется на базе стоимости восстановления или замещения для определения суммы страхового вознаграждения в случае уничтожения объекта недвижимости.

Виды стоимости, определяемые выгодами от использования объекта недвижимости

Стоимость в использовании — ценность конкретного объекта недвижимости с его текущим использованием для конкретного собственника.

При определении стоимости в использовании важны два обстоятельства:

- ◆ привязанность величины стоимости к конкретному варианту использования недвижимости;
- ◆ привязанность величины стоимости к конкретному собственнику (пользователю).



«Стоимость в использовании» вашей квартиры, офиса и пр. для иного собственника (пользователя) окажется совершенно иной, чем, например, для вас, так как он находится в иной ситуации. Подумайте, какие факторы определяют индивидуальную стоимость квартиры для семьи, которая в ней проживает, какие факторы определяют индивидуальную ценность офиса для фирмы.

Инвестиционная стоимость (стоимость в пользовании для инвестора) — величина денежного эквивалента стоимости недвижимого имущества для инвестора, ко-

торый использует данное имущество для извлечения дохода в той или иной форме: перепродажа, сдача в аренду и пр.

Виды стоимости, базирующиеся на актуальной оценке объекта недвижимости рынком

Рыночная стоимость — наиболее вероятная цена, которой должна достигать недвижимая собственность на конкурентном и открытом рынке с соблюдением всех условий справедливой сделки между продавцом и покупателем при условии, что каждый из них действует ответственно и осознанно и на цену сделки не влияют не относящиеся к ней факторы.

Все указанные выше разновидности стоимости привязаны к конкретной ситуации, в которой находится объект недвижимости, и в большей или меньшей степени несут на себе отпечаток этой ситуации.

Следует учитывать, что когда на рынке встречаются два независимых друг от друга лица — например, покупатель и продавец, неизбежно возникает проблема определения некоторой общей основы сделки, которая дает возможность отойти от индивидуальных представлений и пристрастий.

Такой основой является рыночная стоимость. Для того чтобы рыночная цена точно отражала рыночную стоимость, необходимо соблюдение целого ряда условий. Среди них выделим следующие:

- ◆ Рынок является открытым и конкурентным, т. е. допускающим свободное взаимодействие достаточного количества автономных друг от друга покупателей и продавцов. Например, при определении рыночной стоимости объекта невозможно ориентироваться на цены, которые сознательно формируются на так называемом «первичном» рынке при продаже государственного имущества в процессе его приватизации.
- ◆ Мотивации участников сделки имеют типичный для данного рынка характер, т. е. покупатель и продавец действуют экономически рационально. Например, вы приобретаете квартиру либо для собственного проживания, либо для сдачи в аренду, но вовсе не потому, что у вас в ней произошло первое свидание.
- ◆ Стороны сделки достаточно проинформированы о ситуации на рынке, знают действительное содержание сделки, характер передаваемых прав, возможные последствия и пр., т. е. должным образом проконсультированы. Приобретая квартиру, вы должны помнить, что одновременно вы принимаете на себя и риски, связанные с восстановлением принадлежащего ей оборудования, ремонтом после пожара, а потому должны в идеале учесть и затраты по ее страхованию.
- ◆ Имущество было представлено на рынке достаточное время, чтобы потенциальные покупатели имели возможность познакомиться с ним, с аналогичными объектами и принять взвешенное решение. Например, если вы обратились в агентство по недвижимости и вам предлагают осмотреть квартиру и заключить сделку немедленно, так как продавец срочно уезжает навсегда, то предлагаемые условия понятию рыночной стоимости не соответствуют.
- ◆ Оплата осуществляется в типичной для данного рынка форме и на условиях, указанных при заключении сделки. Определение рыночной стоимости для

рынка жилья или коммерческой недвижимости должно осуществляться в той же валюте, в которой осуществляются платежи, либо с указанием соотношения между выражением стоимости в одной валюте и платежом в другой.

- ◆ На цену не влияют не относящиеся к сделке факторы. Например, если продажа осуществляется дочерней структуре или под давлением «крыши», то очевидно, что продажа осуществляется по цене, вряд ли соответствующей рыночной стоимости.

При наличии всех вышеперечисленных факторов рыночная цена недвижимости точно отражает ее рыночную стоимость, однако в реальной действительности достигнуть такого соответствия практически невозможно — на рынке мы всегда имеем дело с рыночными ценами, но не с рыночной стоимостью.

Именно поэтому возникает необходимость в оценке недвижимости как в особой процедуре, в ходе которой суждение об определенной величине рыночной стоимости объекта выносится на основе анализа рыночной информации оценщиком.

Выводы

- ◆ О рыночной стоимости имеет смысл говорить только там, где есть рынок: нет рынка недвижимости — нет и рыночной стоимости.
- ◆ Рыночная стоимость — это абстракция, но абстракция, дающая возможность определить основу цены.
- ◆ Определение рыночной стоимости всегда субъективно: у двух разных оценщиков могут получиться и разные суждения о величине рыночной стоимости.

6.2. Принципы оценки недвижимости

Поскольку оценка недвижимости — субъективный процесс, то неизбежно возникает вопрос: а насколько можно доверять выводам оценщика?

Важно, чтобы оценщик не только соблюдал правила профессиональной этики, был независим в своих суждениях, но и был профессионально грамотен, максимально точно учитывал все многообразие факторов, которое влияет на цену недвижимости, правильно интерпретировал имеющиеся данные. Для этого и существуют принципы, которым он должен следовать при оценке недвижимости.

Принципы оценки недвижимости — методические правила, которые позволяют оценщику правильно оценить, как все многообразие факторов, присущее рынку недвижимости влияет на стоимость недвижимости. Следование принципам оценки позволяет не упустить влияние тех или иных обстоятельств, которые могут быть значимы для ценности недвижимости.

Наиболее распространенная сегодня классификация принципов оценки недвижимости, основывается на следующей формуле: оценка недвижимости — это процесс, который должен учитывать взаимодействие субъекта операции (сделки) с ее объектом в условиях рынка. Можно выделить три основных элемента сделки: субъект, объект, рыночная среда, а следовательно, и три группы принципов. Это:

- ◆ принципы, основанные на представлениях пользователя;
- ◆ принципы, связанные с объектами недвижимости;
- ◆ принципы, связанные с рыночной средой.

Особое место занимает обобщающий принцип — принцип наилучшего и наиболее эффективного использования объекта недвижимости.

Принципы, основанные на представлениях пользователя

Это:

- ◆ принцип полезности;
- ◆ принцип замещения;
- ◆ принцип ожидания.

Принцип полезности.

Объект недвижимости обладает стоимостью лишь постольку, поскольку он может быть полезен его пользователю. Полезность — способность данного объекта недвижимости удовлетворять потребности пользователя в данном месте в данное время (не вообще, а именно в данных условиях).

Принцип замещения.

Разумный потенциальный собственник не заплатит за объект недвижимости сумму большую, чем та минимальная цена, за которую может быть приобретен или построен (с учетом фактора времени) аналогичный объект. Следовательно, максимальная стоимость оцениваемого объекта определяется минимальной ценой приобретения аналогичного объекта. На этом принципе в той или иной мере базируются все три основных метода оценки недвижимости: метод сравнительного анализа продаж (МСП), затратный подход (ЗП), доходный подход (ДП).

С точки зрения МСП применение этого принципа означает: при наличии альтернативных возможностей рыночная стоимость данного объекта определяется ценой приобретения альтернативной приемлемой замены с теми же сроками и условиями финансирования.

С точки зрения ЗП принцип замещения означает: никто из рациональных покупателей не заплатит за объект недвижимости больше, чем он затратит на строительство аналогичного объекта (с учетом сроков строительства и возможных потерь в связи с этим).

С точки зрения ДП принцип замещения означает: рыночная стоимость объекта устанавливается на уровне величины эффективного капиталовложения, обеспечивающего (с учетом рисков) доходность, равную доходности данного объекта.

- ◆ Теоретической основой принципа замещения является широко известная в современной экономической теории концепция рационального выбора, согласно которой рациональным является такой выбор хозяйствующего субъекта, который обеспечивает минимальные альтернативные издержки, минимизацию упущенной выгоды в связи с принятием того или иного решения.

Принцип ожидания.

С позиции общей экономической идеи рациональных ожиданий ценность любого объекта в глазах его приобретателя определяется теми выгодами, которые ему

может принести обладание этим объектом. Соответственно этому стоимость объекта недвижимости, приносящего доход, определяется величиной денежного потока, ожидаемого от использования данного объекта и от его последующей продажи. Таким образом, стоимость недвижимости есть функция от будущих денежных потоков от нее, приведенных к их настоящей стоимости.

Принципы, связанные с объектом недвижимости

Данные принципы связаны прежде всего с землей, на которой расположен объект. Это:

- ◆ принцип остаточной продуктивности земли;
- ◆ принцип предельной продуктивности (принцип вклада);
- ◆ принцип возрастающего и уменьшающегося дохода;
- ◆ принцип сбалансированности;
- ◆ принцип экономического размера;
- ◆ принцип экономического разделения.

Принцип остаточной продуктивности земли.

В основе принципа лежит теория факторов производства, согласно которой создаваемый в процессе производства продукт есть результат взаимодействия капитала, труда и земли.

Соответственно этому стоимость созданного продукта за определенный период времени представляет собой сумму перенесенной стоимости оборудования, материалов, расходов на оплату труда, необходимой прибыли и дохода, приходящегося на землю (ренты).

Рента (доля стоимости созданного продукта, приходящегося на землю), следовательно, равна разнице между всей величиной стоимости, с одной стороны, расходами предпринимателя и доходом, приходящимся на капитал и труд, — с другой, за определенный период времени. (В свою очередь, величина ренты, соотношенная с альтернативными вариантами вложения средств, использованных для приобретения земли, определяет цену земли.)

Практически принцип остаточной продуктивности земли может быть использован (и используется в так называемой «технике остатка») для определения приемлемой цены, которую можно заплатить за землю при определении целесообразности нового строительства:

- ◆ Если возможная величина цены реализации строящегося объекта (загородного дома) составляет \$100 тыс., затраты на строительство — \$70 тыс., необходимая норма прибыли 20 %, то возможная сумма, которую будет согласен заплатить застройщик за землю, составит:

$$\text{Цена земли} = 100\,000 - 70\,000 - (70\,000 \times 0,2) = 16\,000.$$

Принцип вклада.

Вклад — сумма, на которую увеличивается или уменьшается стоимость объекта вследствие наличия или отсутствия какого-либо элемента. При этом величина такого увеличения (уменьшения) может быть как выше, так и ниже затрат на его создание.

- ◆ Как можно заметить, теоретической основой принципа вклада (как и ряда следующих принципов оценки) является концепция предельной производительности, согласно которой максимальная эффективность достигается тогда, когда предельный доход становится равным предельным затратам, связанным с его получением. Соответственно этому дополнительные затраты имеют смысл до тех пор, пока они приносят доход, больший, чем сами затраты.
- ◆ Например, если к загородному дому из предыдущего примера добавить бассейн, то его стоимость возрастет на \$10 тыс., но дополнительные затраты — на \$ 45 тыс. Очевидно, что в этом случае создание бассейна нецелесообразно.

Принцип возрастающего и уменьшающегося дохода.

Суть принципа в том, что по мере добавления дополнительных порций капитала и труда к земле доходность будет увеличиваться растущими темпами до определенной границы. За ее пределами прирост доходов хотя и продолжается, но замедляющимися темпами, так что в результате наступает ситуация, при которой дополнительные доходы оказываются ниже, чем необходимые для их получения затраты.

Принцип сбалансированности.

Для каждого типа землепользования существуют оптимальная величина и соотношение между факторами производства, при которых обеспечивается максимальная стоимость земли.

Принцип экономического размера.

По сути — это обратная сторона принципа сбалансированности. Экономический размер — это величина площади земли, которая необходима для достижения оптимального масштаба землепользования в соответствии с рыночными требованиями.

- ◆ Например, при площади загородного дома в 100 м² оптимальным размером земельного участка, обеспечивающего максимизацию стоимости объекта недвижимости, является для данного рынка участок площадью в 1/10 га. Уменьшение размера участка, как и его увеличение, снижает стоимость объекта, так как не обеспечивает оптимального размера землепользования.

Принцип экономического разделения.

Как уже отмечалось, права на недвижимую собственность следует комбинировать так, чтобы обеспечить максимальную общую ценность объекта.

Указанный принцип может быть использован для определения «достаточности» или «избыточности» прав при том или ином использовании недвижимости.

Так, речь может идти о том, что продавец недвижимости требует приобретения покупателем в собственность как здания, так и земельного участка, на котором оно расположено. В то же время с точки зрения максимизации общей ценности недвижимости может быть более разумным аренда земли (например, долгосрочная).

Принципы, связанные с рыночной средой

Это:

- принцип зависимости;
- принцип соответствия;

- принцип спроса и предложения;
- принцип конкуренции;
- принцип изменения.

Принцип зависимости.

Ценность объекта недвижимости, используемого тем или иным конкретным образом, зависит от внешней среды, в которой находится объект.

При этом в качестве факторов внешней среды выступают экономические, экологические, юридические и иные факторы.

- ◆ Особое значение имеют экономические факторы — близость объекта к транспортным путям, торговым, культурным и другим объектам, связь с которыми определяет ценность объекта для его пользователя.

Зависимость ценности объекта для его пользователя от его близости к тем или иным объектам получает свое выражение в таком понятии, как «экономическое местоположение недвижимости».

В зависимости от типа недвижимости на экономическое местоположение объекта влияют разные факторы. Например, для жилой недвижимости это может быть близость к маршрутам общественного транспорта, объектам социальной инфраструктуры; для торговых предприятий — близость к пассажиропотокам и пр.

Оценивая недвижимость, оценщик должен определить, как влияет местоположение объекта на его ценность для потребителя и какой вариант использования может быть в условиях данной внешней среды наиболее эффективным (например, можно отказаться от использования помещения в качестве офиса и использовать его как торговое).

Принцип соответствия.

Характеристики объекта недвижимости — архитектурно-планировочные решения, уровень удобств и услуг — должны соответствовать друг другу и отвечать потребностям и ожиданиям рынка.

Этот принцип важен при принятии градостроительных решений, при определении требований, которые предъявляются к объектам разных категорий, и предполагает, что все компоненты объекта соответствуют друг другу.

- ◆ Например, применение высококачественных и дорогостоящих материалов для отделки жилых объектов элитной категории (например, мрамора для ванной комнаты) оправдано, но использование этого материала при строительстве объектов, рассчитанных на представителей среднего класса, не имеет смысла и даже экономически убыточно.

Именно этот тезис и лежит в основе уже упоминавшейся формуле: «цена = качеству = потребителю».

Эта формула для каждого типа и каждой категории недвижимости должна быть наполнена своим конкретным содержанием. И от того, насколько точно оценщик или иной профессиональный участник рынка — брокер, девелопер — понимает эту связь, настолько он будет успешен в своей деятельности.

Принцип спроса и предложения.

Оценщик при определении стоимости объекта должен понимать, какие факторы и каким образом влияют на спрос и предложение на рынке недвижимости, какие

изменения этих факторов могут произойти и как эти изменения повлияют на стоимость данного объекта недвижимости.

Принцип конкуренции.

Смысл принципа состоит в понимании оценщиком роли конкуренции как силы, приводящей к выравниванию доходности на рынке недвижимости как во внутриотраслевом, так и в межотраслевом разрезе.

Следование данному принципу требует особого внимания к данным о сверхвысокой доходности, поскольку действие конкуренции должно привести к ее снижению до среднеотраслевого уровня и это должно быть принято во внимание оценщиком.

Принцип изменения.

При оценке недвижимости необходимо принимать во внимание, что как сам объект, так и его окружение, развиваясь, проходят различные этапы. В развитии объектов недвижимости и их комплексов могут быть такие этапы, как зарождение, рост, стабилизация, упадок. Цикличность развития должна приниматься оценщиком при определении стоимости недвижимости.

Итоговый, синтезирующий принцип, исходя из которого должна производиться оценка недвижимости: *принцип наилучшего и наиболее эффективного использования* (ННЭИ): ННЭИ — такой вариант использования объекта, выбранный из возможных и оправданных, который возможен физически, правомочен юридически, осуществим финансово и обеспечивает либо наивысшую текущую стоимость объекта, либо наивысшую стоимость земли.

В этом принципе, как видно из определения, четыре составляющие:

- ◆ физическая возможность;
- ◆ юридическая правомочность;
- ◆ финансовая осуществимость;
- ◆ экономическая эффективность.

В полной мере принцип наилучшим образом применим к оценке незанятых земельных участков.

Если же участок занят, то применение этого принципа разбивается на два этапа:

1. Определение наилучшего варианта землепользования.
2. Определение наилучшего варианта использования имеющегося на участке строения.

6.3. Методы оценки недвижимости

Методы оценки — конкретные способы применения принципов оценки, способы расчета величины денежного эквивалента ценности недвижимости.

Проблема методов оценки недвижимости по-разному решается в различных странах. Так, в Великобритании насчитывают пять методов оценки: сравнения, инвестиций, прибыли, остатка, подрядчика.

В США используются три метода: затратный, сравнительного анализа продаж, доходный. Каждый из этих методов имеет свою преимущественную сферу применения. Однако оценщик должен в соответствии со стандартами применять для оценки либо все три метода, либо (минимум) — два, обосновав причину выбора.

Окончательное суждение о ценности объекта должно производиться не на основе среднеарифметического из полученных разными методами результатов, а с учетом значимости того или иного метода в каждом конкретном случае (этот процесс носит название «процедура согласования»).

Важно иметь в виду, что использование двух, а лучше — трех методов — это не дань сложившимся правилам и стандартам. Скорее, наоборот, стандарт именно потому и требует использования разных методов, что это необходимо для получения возможно более достоверного суждения о величине денежного эквивалента ценности недвижимости.

Эта необходимость определяется тем, что ни один из методов оценки недвижимости не может дать абсолютно верного значения величины стоимости недвижимости. Каждый из них представляет собой лишь один взгляд на предмет оценки, а потому неизбежно несет в себе возможность ошибки даже при безошибочности в расчетах.

Использование различных методов позволяет снять односторонность того или иного подхода и тем самым повысить точность суждения о величине стоимости недвижимости.

В России оценщики сегодня в основном ориентируются на американский подход к оценке недвижимости как наиболее развитый и подходящий к российским условиям. Исходя из него мы и рассмотрим коротко предлагаемые в его рамках методы.

Затратный метод

Основная идея метода — объект не может стоить больше, чем придется затратить для создания аналогичного.

Метод основан на расчете затрат на восстановление (замещение) оцениваемого объекта с учетом износа и отдельной оценке рыночной стоимости земли.

Сфера применения затратного метода: новое строительство, реконструкция, оценка недвижимости для страхования, налогообложения, оценка недвижимости на «пассивных» рынках.

Алгоритм применения затратного метода следующий.

Первый этап: оценка текущей стоимости замещения (восстановления) здания, сооружения.

Оценка может проводиться с использованием различных методов.

Метод количественного анализа (сметный метод) состоит в детальном подсчете всех издержек, связанных со строительством здания, включая как прямые затраты (материалы, оборудование, трудозатраты), так и косвенные (накладные расходы, прибыль подрядчика, страхование, проектирование, разработка ТЭО, получение разрешений на строительство и пр.).

Поэлементный метод (метод разбивки на компоненты) предполагает сравнение оцениваемого объекта с аналогичным по отдельным элементам затрат на сооружение здания.

- ◆ Например, есть данные об общей величине затрат на сооружение аналога и доле затрат на создание отдельных элементов здания в общих затратах: здание общей площадью 1000 м², общие затраты — \$300 тыс. в том числе затраты на сооружение фундамента — 3 %. Оцениваемое здание — 500 м². Соответственно, затраты на сооружение фундамента в оцениваемом здании равны: \$300 тыс. × 0,03 : 2 = 4500 долларов. Аналогичным образом можно найти стоимость сооружения и других элементов здания. Просуммировав их, мы получим полную стоимость.

Метод сравнительной единицы. При нем за основу также берутся затраты на сооружение аналогичного здания.

- ◆ Если известна общая площадь (объем) здания-аналога и общие затраты, то несложно определить затраты в расчете на 1 м², 1 м³.

В дальнейшем полученный результат умножается на площадь оцениваемого здания:

$$C_3 = C \times S (V),$$

где C_3 — стоимость замещения здания,

C — величина затрат на единицу сравнения,

$S (V)$ — площадь (объем) оцениваемого здания.

Важно понимание того обстоятельства, что и поэлементный метод и метод сравнительной единицы предполагают правильный метод выбора аналогов — одного типа, примерно одной величины (иначе возможны существенные искажения).

Второй этап: определение износа здания.

Понятие «износ» в оценке недвижимости используется в ином смысле, чем в бухгалтерском учете. В бухгалтерском учете износ — процесс распределения первоначальных затрат на срок службы объекта. В оценке недвижимости износ — фактор, определяющий текущую стоимость объекта безотносительно к его первоначальной стоимости, при этом износ определяется по отношению к текущим затратам, рассчитанным на первом этапе применения затратного метода.

В оценке различаются три метода определения величины износа:

- ◆ метод разделения;
- ◆ метод срока жизни;
- ◆ рыночный метод.

Метод разделения предполагает разделение износа на три составляющие:

- ◆ физический износ;
- ◆ функциональный износ;
- ◆ внешний износ.

Физический износ — утрата объектом своих потребительских качеств вследствие эксплуатации или естественных (природных) факторов.

Функциональный износ — утрата объектом своих потребительских качеств с точки зрения требований его потребителей (с точки зрения рынка). Пример: устаревшая планировка, отсутствие требуемых удобств (совмещенный санузел).

Внешний износ — утрата объектом своих потребительских качеств в связи с изменением его окружения. Факторами, вызывающими внешний износ, могут быть

негативные изменения в экологии, общий упадок района расположения объекта, появление в окружении малосовместимых объектов, например бензоколонки в спальном микрорайоне.

Физический и функциональный износ разделяются на устранимый и неустраняемый.

Устранимый износ — такой вид износа, затраты на устранение которого меньше, чем добавляемая при этом стоимость объекта.

- ♦ Например, затраты на разделение санузла в квартире составляют \$2 тыс., а стоимость квартиры при этом возрастет на \$3 тыс. Очевидно, что величина износа в данном случае определяется исходя из величины затрат, которые нужно понести для проведения необходимых работ.

Таким образом, оценщик должен оценить объект исходя из проведения соответствующих работ и затем вычесть затраты, связанные с их производством.

Неустраняемый износ — тот, при котором либо устранение износа невозможно, либо затраты на его устранение выше, чем добавляемая при этом стоимость. Очевидно, что он учитывается в размере износа.

Метод срока жизни.

Метод основан на использовании таких понятий, как срок физической жизни здания, срок экономической жизни здания, эффективный возраст.

Срок физической жизни здания — срок, в течение которого здание физически возможно использовать.

Срок экономической жизни здания — срок, в течение которого здание может приносить прибыль (доходы от эксплуатации выше расходов).

Эффективный возраст — возраст, который соответствует физическому состоянию здания на момент оценки.

Поскольку состояние здания зависит от качества его эксплуатации, то эффективный возраст может быть как больше, так и меньше его физического возраста.

Задача оценщика — определить эффективный возраст здания и на этой основе — степень его износа:

$$\text{Износ} = \text{эффективный возраст} / \text{срок экономической жизни.}$$

Рыночный метод — сравнение оцениваемого здания с аналогами, для которых уже рассчитана величина износа (недавно проданные на рынке объекты).

Третий этап: корректировка рассчитанной стоимости замещения на величину износа и получение текущей стоимости здания.

Корректировка производится по простой формуле:

$$ТС = СЗ - И,$$

где ТС — текущая стоимость,

СЗ — стоимость замещения,

И — износ.

Четвертый этап: определение стоимости земельного участка.

Стоимость земельного участка при использовании затратного метода определяется как свободное от какой-либо застройки с использованием следующих методов:

- ◆ Метод сопоставимых продаж. Аналог метода сравнительного анализа продаж, о котором речь пойдет ниже.
- ◆ Метод переноса. Анализируется продажа здания, расположенного на аналогичном участке, и цена продажи разделяется на цену здания и цену земли. Затем полученный результат переносится на оцениваемый объект.
- ◆ Метод капитализации ренты. Метод основан на расчете капитализированной арендной платы за землю.
- ◆ Техника остатка для земли. Метод основан на применении принципа остаточной продуктивности земли исходя из принципа ННЭИ земли.

Пятый этап: суммирование стоимости земельного участка и текущей стоимости здания.

Суммирование стоимости земельного участка и текущей стоимости здания проводится по следующей формуле:

$$СН = ТС + СЗ,$$

где СН — стоимость недвижимости,
ТС — текущая стоимость здания,
СЗ — стоимость земельного участка.

Метод сравнительного анализа продаж (МСП).

Основная идея метода состоит в том, что рациональный покупатель не заплатит за объект недвижимости цену, большую, чем та, по которой может быть приобретена аналогичная недвижимость. Применение МСП предполагает определение стоимости оцениваемого объекта через его сравнение с объектами, проданными на данном рынке в течение недавнего времени.

МСП в наибольшей степени основывается на актуальной рыночной информации и требует для своего применения достаточно большого объема информации.

Сфера его применения — массовые рынки: рынок жилья, рынок объектов для малого бизнеса.

Применение МСП предполагает следующие основные этапы:

- ◆ сбор информации о недавних продажах на рынке и отбор продаж с объектами, сопоставимыми с оцениваемым объектом;
- ◆ проверка полученной информации (цена, физические характеристики, условия финансирования, местоположение и пр.);
- ◆ проведение сравнительного анализа проданных объектов с оцениваемым по условиям продажи, местоположению, физическим характеристикам;
- ◆ проведение корректировки цен продаж по сопоставимым объектам в соответствии с имеющимися между ними различиями;

- ♦ согласование скорректированных цен и определение стоимости оцениваемого объекта.

Каждый из этих этапов необходим для определения стоимости объекта, но особое значение имеет правильное внесение поправок в имеющиеся данные о ценах при определении стоимости оцениваемого объекта.

При проведении оценки оценщик должен определить «цену» каждой поправки.

Одним из основных приемов, используемых для определения величины поправки, является метод парных продаж. Суть его состоит в нахождении на рынке и сравнении друг с другом продаж объектов, отличающихся друг от друга лишь одним элементом.

- ♦ Например, задача оценщика — определение стоимости следующего объекта недвижимости: загородный дом площадью 100 кв. метров с участком в 10 соток с гаражом на одну автомашину. Для определения стоимости оценщиком была собрана информация, свидетельствующая о том, что аналогичные объекты (но без гаража) были проданы по цене в \$80 тыс. На какую величину должна быть увеличена стоимость в связи с наличием гаража?

Для определения этой величины и используется метод парных продаж.

Оценщик должен взять несколько пар продаж (с гаражом и без него):

1 пара	С гаражом	Без гаража	Разница
2 пара	60000 72000 65000	52000 62000 56000	8000 10000 9000
3 пара			

Оценщик определяет среднее значение поправки: 9000.

Медианное значение (середина ряда): 9000.

Модальное значение (наиболее часто встречающееся): 9000 (цифра не была указана, проверить).

На основании полученных данных оценщик должен определить (не только из математических соображений) величину вносимой поправки. Например, в данном случае логичнее внести поправку не на 9000, а на бóльшую величину, учитывая бóльшую стоимость самого объекта (скажем, на 9500).

Учитывая это, стоимость оцениваемого объекта может быть определена в \$89 500, если это единственное отличие. Но, как правило, отличий больше.

Поэтому сначала нужно определить «цену» других поправок — на окружение, баню и пр.

Величины необходимых поправок на иные элементы также могут быть определены с помощью метода парных продаж.

Определив величину необходимых поправок, можно переходить к корректировке имеющихся данных об аналогичной продаже применительно к оцениваемому объекту. При этом внесение поправок вносится от сопоставимого объекта к оцениваемому.

- ♦ Иначе говоря, оценщик должен поставить вопрос: за какую цену был бы продан фактически проданный объект, если бы он обладал характеристиками оцениваемого?

№	Характеристика	Оцениваемый объект	Сопоставимый объект
1	Цена	—	80000
2	Бассейн	Нет	Есть (-10000)
3	Телефон	Нет	Есть (-2000)
4	Сауна	Есть	Нет (+5000)
5	Размер участка	10 соток	10 соток
6	Окружение	—	Хуже (+2000)
7	Гараж	Есть	Нет (+9500)
8	Условия финансирования	Наличные	Наличные

Итого скорректированная цена равна:

$$80\,000 - 10\,000 - 2\,000 + 5\,000 + 2\,000 + 9\,500 = 84\,500.$$

В данном случае, как видим, поправки были определены в денежном выражении.

В целом корректировка может производиться в трех основных вариантах:

- в денежном выражении;
- в процентах;
- в общей группировке.

Наиболее точный прием — применение денежных поправок. Его использование возможно только в том случае, если имеется достаточное количество парных продаж и цену отдельных элементов продаж легко установить.

Если последнее невозможно, применяется внесение процентных поправок. Этот вариант требует учета различий в порядке внесения поправок.

Возможны два способа внесения процентных поправок:

- ◆ на кумулятивной основе (каждая последующая поправка применяется к уже откорректированной цене);
- ◆ на независимой основе (суммированием).

Результат будет различным в зависимости от того, какой метод будет применен.

- ◆ Например, если оценщик имеет данные о продаже сопоставимого объекта за \$100 тыс. и считает, что оцениваемый объект на 10 % лучше по местоположению, но на 5 % хуже по состоянию и на 5 — по окружению, то при суммировании поправок он получит ту же величину в \$100 тыс., а при использовании кумулятивного подхода — около \$99 тыс.

В связи с этим возникает вопрос о том, какие же поправки следует вносить на кумулятивной основе, а какие — на независимой.

Правила, выработанные на основе опыта оценки, разрешают эту проблему следующим образом:

Поправки, отражающие условия сделки, следует вносить на кумулятивной основе. К этим поправкам относятся:

- на передаваемые права;

- на условия финансирования (наличные, безналичные, с использованием заемных средств);
- на условия продажи (скидки, рассрочки);
- на время продажи (учет изменений в ценах за время после продаж).

Поправки, относящиеся к характеристикам объекта, вносятся на независимой основе:

- местоположение;
- состояние объекта;
- дополнительные элементы;
- экология.

Метод общей группировки применяется в случае, если имеются данные о достаточно большом количестве продаж с незначительным разбросом цен.

В этом случае оценщик имеет право не вносить отдельные поправки, а оценить отличия оцениваемого объекта от представленных на рынке в целом («лучше — хуже»). Если разброс цен невелик, то применение этого приема может быть оправданным.

Доходный подход (метод капитализации дохода.)

Основная идея метода капитализации дохода состоит в том, что цена недвижимости определяется теми доходами, которые она может принести в будущем.

В качестве таких доходов выступают:

- доход от эксплуатации недвижимости;
- доход от перепродажи недвижимости.

Из сказанного ясно, что основная сфера применения метода — оценка доходной недвижимости.

Суть подхода состоит в использовании того или иного варианта (метода) пересчета потока будущих доходов в их текущую стоимость с учетом:

- величины будущих доходов;
- периода получения доходов;
- времени получения доходов.

В общем виде, основу доходного подхода (используемого и при оценке бизнеса) составляет простая и известная формула: доход равен стоимости, умноженной на ставку капитализации:

$$I = V \times R.$$

Из этого в свою очередь следует:

$$V = I / R.$$

Стоимость равна доходу, разделенному на ставку капитализации.

Эта общая формула и лежит в основе всех разновидностей доходного подхода.

Доходный подход может быть реализован в трех основных вариантах:

- ◆ Метод валовой ренты (часто рассматривается как разновидность метода сравнительного анализа продаж).

- ◆ Метод прямой капитализации.
- ◆ Метод дисконтирования денежных потоков.

Применение любого из методов осуществляется из предположения, что объект недвижимости является источником дохода (подлежит сдаче в аренду), а потому стоимость объекта определяется через связь между величиной ренты и стоимостью. Разница в методах состоит в технологии использования данного принципа.

Метод валовой ренты состоит в определении соотношения между ценой и потенциальным валовым доходом (валовой рентой), который может приносить оцениваемый объект за определенный период (год).

Практически это означает, что оценщик должен найти рыночную информацию об уровне арендных платежей и ценах продажи сопоставимых с оцениваемым объектам (отсюда он может рассматриваться как разновидность МСП).

Например, есть следующие данные:

Сопоставимые объекты	Цена продажи	Годовая арендная плата	Отношение «цена—арендная плата» (мультипликатор)
1 объект	120000	20000	6,0
2 объект	100000	20000	5,0
3 объект	110000	20000	5,5

Исходя из этих данных оценщик может сделать вывод о типичной для данного рынка величине соотношения «цена/рента», рассчитав среднее (5,5), медианное (середина ряда) (5,5) и на основании проведенных расчетов определить наиболее оправданную величину данного соотношения.

Соотношение «цена/рента» носит название валового рентного мультипликатора (ВРМ) (gross rental multiplier — GRM).

Теперь для определения величины стоимости необходимо либо получить от собственника данные о величине годовой арендной платы, либо также воспользоваться рыночной информацией об уровне арендной платы для данного типа объектов.

Иначе говоря, в рамках данного метода стоимость недвижимости равна годовой арендной плате (или арендной плате за иной период) умноженной на ВРМ:

$$V = R \times GRM.$$

Метод прямой капитализации и метод дисконтированных денежных потоков предполагают более тщательное изучение доходности объекта.

Ключевыми понятиями, которые используются при их применении, являются понятия чистого операционного дохода (ЧОД или NOI — net operating income) и ставка капитализации — R (rate). В этом случае задача оценщика состоит прежде всего в том, чтобы грамотно определить чистый операционный доход (ЧОД) от оцениваемого объекта недвижимости.

Под чистым операционным доходом от объекта недвижимости понимается разница между фактическими доходами от недвижимости и операционными затратами по содержанию объекта недвижимости.

Определение чистого операционного дохода — операция, одинаково применяемая как при методе прямой капитализации (МПК), так и при методе дисконтирования денежных потоков (МДДП).

Далее следуют различия.

МПК предполагает использование формулы:

$$V = NOI / r,$$

где r — ставка капитализации.

Соответственно для применения МПК необходимо:

- ◆ определить размер ЧОД за год (как правило, берется средняя величина за ряд лет с учетом представлений о динамике рынка, доходов и расходов);
- ◆ определить величину ставки капитализации;
- ◆ применить формулу.

МПК применяется в случаях, когда мы имеем дело со стабильным денежным потоком в течение неограниченного периода времени.

- ◆ Здесь не учитывается то обстоятельство, что с течением времени доходность объекта (величина ставки капитализации) может изменяться в связи с тем, что в начале эксплуатации есть вероятность высокой доли незанятых площадей, необходимы дополнительные затраты на рекламу, привлечение арендаторов; в конце периода эксплуатации растут расходы на содержание объекта и пр.

Для того чтобы учесть предполагаемые изменения в уровне доходов, периоде получения дохода, времени его получения, применяется метод дисконтирования денежных потоков, в основе которого лежит понятие сложного процента.

- ◆ Как известно, суть сложного процента состоит в том, что будущая стоимость денежной единицы, вложенной в какой-либо финансовый актив, определяется по формуле:

$$FV = PV (1 + r)^n,$$

где FV — будущая стоимость,

PV — текущая (настоящая) стоимость,

r — ставка капитализации,

n — число периодов получения дохода.

Соответственно этому:

$$PV = FV / (1 + r)^n \text{ или } FV \times 1 / (1 + r)^n,$$

где $1 / (1 + r)^n$ — коэффициент дисконтирования, величина, обратная ставке капитализации.

Применение МДДП позволяет учесть:

- изменение ставки капитализации (доходности) объекта недвижимости с течением времени;
- доход, который может быть получен после эксплуатации объекта от его продажи (величину реверсии);
- изменение стоимости объекта с течением времени.

При оценке недвижимости последнее обстоятельство имеет существенное значение с учетом того, что объект недвижимости, взятый как единство земли и произведенных улучшений, испытывает на себе воздействие противоположных тенденций — износа (и, следовательно, утраты стоимости), улучшений и роста стоимости земли.

Для того чтобы учесть это влияние, при оценке недвижимости методом дисконтирования денежных потоков вводятся понятия: «ставка дохода на капитал» и «ставка возврата капитала». В результате ставка дисконтирования предстает как их сумма и не совпадает по величине со ставкой капитализации, которая отражает только доходность капитала.

В связи с этим полная формула метода будет выглядеть следующим образом:

$$PV = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+g)^n}$$

где PV — настоящая стоимость (present value),

CF_i — денежный поток в i-й период,

n — число периодов,

g — ставка дисконтирования.

В любом случае применение методов МПК и МДДП предполагает правильный учет величины ставки капитализации. Здесь применяются следующие методы.

Метод рыночной выборки — фактически это применение метода сравнительного анализа продаж для определения величины ставки капитализации: изучается рынок, находится информация о доходности аналогичных объектов и применяется для данного объекта.

Метод кумулятивного построения — ставка капитализации здесь определяется как сумма безрисковой ставки и премии за риск. Безрисковая ставка в разных странах определяется по-разному. В США — это ставка дохода по государственным ценным бумагам. В России определение безрисковой ставки — сложная проблема. На практике используются либо ставка по валютным депозитам в Сбербанке, либо ставка по еврооблигациям, либо ставка LIBOR (ставка по межбанковским кредитам Лондонской межбанковской биржи).

Премия за риск:

- ◆ премия за риск, который присущ любому иному виду инвестиций, кроме безрисковых;
- ◆ компенсация за низкую ликвидность актива;
- ◆ компенсация за возможное неэффективное управление;
- ◆ поправка на возможное увеличение или уменьшение стоимости актива.

Например:

- безрисковая ставка — 9 %;
- дополнительный риск — 5 %;
- поправка на управление — 2 %;
- поправка на ликвидность — 4 %.

Итого: норма доходности на капитал должна быть равна, — 19 % или 0,19.

Помимо этого, нужно учесть, что здесь не отражена необходимость возврата вложенного капитала. Если мы считаем, что вложенный капитал должен вернуться в течение 20 лет, то нужно добавить ставку возврата капитала = 5 %. Следовательно, общий уровень ставки капитализации будет равен 0,24.

Метод ипотечно-инвестиционного анализа.

Как нетрудно понять из названия, этот метод применяется в случае, если для приобретения (создания) объекта используются заемные средства. Таким образом, фактически следует рассматривать две ставки капитализации — ставку капитализации для собственного и заемного капитала. Очевидно при этом, что ставка капитализации для той доли финансирования, которая обеспечивается заемными средствами, есть величина, данная извне (она задана условиями кредита), а величина капитализации для собственного капитала определяется нашими интересами.

В этом случае общая величина ставки капитализации будет определяться как:


$$R = M \times R_i + (1-M) \times R_s,$$

где R — ставка капитализации,

M — отношение кредита к стоимости недвижимости,

R_i — ипотечная постоянная (отношение ежегодных выплат по кредиту к его величине),

R_s — ставка капитализации для собственного капитала.

 Теоретически метод дисконтирования денежных потоков является наиболее точным способом определения ценности недвижимости (особенно недвижимости, приносящей доход). Однако это не означает, что полученная с использованием этого метода цифра должна быть положена в основу принимаемого предпринимателем решения. Важно помнить, что МДДП базируется на целом ряде теоретических допущений, которые практика может и опровергнуть. Так, например, с точки зрения этого метода из двух проектов, требующих одинаковых затрат в \$400 тыс., предпочтительным является тот, который приносит денежный поток в 80 тыс. ежегодно в течение 20 лет, а не тот, который приносит \$300 тыс. в год, но только в течение трех лет. Но кто может заглянуть на двадцать лет вперед? Поэтому, с точки зрения предпринимателя, было бы гораздо более грамотным выбрать именно второй проект, поскольку он оправдывает инвестиции в обозримый период времени, обеспечивает ликвидность проекта и позволяет вновь reinvestировать средства по истечении только трех, а не двадцати лет.

Теоретически правильное решение далеко не всегда оправдано на практике.

6.4. Особенности оценки отдельных типов недвижимости

Методы оценки недвижимости имеют универсальное значение, но отдельным типам недвижимости присущи свои особенности, свои особенные факторы, позволяющие объекту недвижимости наилучшим образом отвечать своему функциональному назначению.

Наличие или отсутствие этих факторов, их качественные и количественные характеристики повышают или понижают ценность объекта для его пользователя, а значит, обеспечивают повышение или понижение дохода от недвижимости.

Для каждого типа недвижимости характерен свой набор таких особенных факторов и даже одинаковые по названию факторы имеют разное содержание.

Примером такого фактора является понятие «местоположение», являющееся существенным при определении стоимости недвижимости.

Однако содержание этого понятия различно для разных типов недвижимости:

- ◆ для жилой недвижимости местоположение — это прежде всего близость к объектам социальной инфраструктуры, к маршрутам общественного транспорта, к зонам отдыха, промышленным зонам;
- ◆ для розничной торговли местоположение — это близость к пассажиропотокам, к предприятиям и организациям с большой численностью занятых, к аналогичным торговым предприятиям;
- ◆ для офисных помещений местоположение — это близость к престижным районам, к местам размещения органов власти, к транспортным магистралям.

Наряду с этим каждый тип недвижимости имеет свой набор факторов, влияющих на его потребительские качества, а значит, и на ценность недвижимости.

При этом все имеющие влияние факторы находят выражение в определенных качественных и количественных характеристиках недвижимости.

Жилая недвижимость.

Для объектов жилой недвижимости важное значение имеют такие факторы, как престижность расположения, однородная социальная среда, безопасность (как от возможных преступных посягательств, так и от разного рода аварий, стихийных бедствий), наличие дополнительных удобств.

При этом имеют значение следующие характеристики квартиры и здания:

Характеристика квартиры:

- количество комнат;
- общая площадь;
- жилая площадь;
- площадь кухни;
- этаж;
- характеристики санузла;
- мусоропровод;
- телефон;
- балкон/ лоджия;
- высота потолков.

Характеристика здания:

- тип и материал здания;

- год постройки (капитального ремонта);
- наличие лифта;
- наличие охраны;
- возможность парковки;
- характеристики соседей.

Характеристика местоположения здания:

- расстояние до центра города;
- время в пути до станции метро (пешком, на наземном транспорте);
- близость к спортивным и досуговым центрам;
- близость к объектам социальной и торговой инфраструктуры.

Значимость отдельных из указанных характеристик различна для разных категорий пользователей, и потому их качественное или количественное выражение по-разному влияет на ценность объекта в глазах пользователя. Так, наличие охраны существенно для элитного жилья, но малозначимо для жилья низкого качества. Напротив, близость к станции метро может быть более существенным для потребителей стандартного жилья или жилья низкого качества. Задача оценщика — правильно определить влияние той или иной характеристики на стоимость объекта с учетом потребителя.

Торговые помещения.

Ценность торговых помещений в значительной степени определяется такими факторами, как:

- расположение по фронту центральных улиц;
- длина фасада, выходящего на центральные магистрали;
- расположение на перекрестках;
- глубина торговых помещений;
- наличие складских помещений;
- возможности для погрузочно-разгрузочных работ;
- близость конкурентов;
- близость к «магнитным точкам» (универмаги, места пересадок общественного транспорта, железнодорожные станции, центры досуга).

Офисные помещения.

Ценность офисных помещений определяют такие факторы, как:

- близость к административному центру города;
- наличие средств коммуникаций;
- наличие парковки;
- наличие охраны;
- наличие дополнительных услуг (предоставление помещений для массовых мероприятий, возможности распечатки и копирования материалов, секретарские услуги, услуги по переводу и пр.).

Наличие или отсутствие отдельных характеристик у офисных помещений (зданий) является основанием для их классификации по уровню качества и соответственно уровню арендной платы.

Определение количественного выражения («цены») характеристик, увеличивающих (уменьшающих) ценность объекта, — важнейшая составляющая работы оценщика.

Оценщик должен представлять, насколько та или иная характеристика может влиять на ценность объекта в зависимости от его функционального использования.

- ◆ Например, в дореволюционной России (в Петербурге) земельные участки, расположенные на пересечении главных улиц, оценивались на 10 % выше, чем участки, расположенные по фронту этих улиц. Аргумент: угловое здание имеет два фасада, следовательно, оно более ценно, чем здание, имеющее один фасад. Цена, принятая для главной улицы, распространялась лишь на 30 саженей в глубину от улицы (около 20 метров).

Исследования рыночной стоимости квартир, проведенные в Москве в 1886 г. на основании обследования 5 % от всего количества квартир, показали, что среди факторов, которые прежде всего влияли на их ценность, были:

- местоположение (разница в доходности между центром и окраинами составила более 3 раз);
- этаж (наивысшая ценность была у квартир, расположенных на первом и втором этажах);
- материал постройки;
- качество здания.

Вопросы для самоконтроля

1. В связи с чем возникает потребность в оценке недвижимости как в особой процедуре?
2. Какой общий принцип лежит в основе оценки недвижимости?
3. Для чего нужно использовать несколько методов оценки?
4. Какие принципы лежат в основе доходного подхода к оценке недвижимости?
5. При каких условиях рыночная цена может совпадать с рыночной стоимостью?
6. Как вносятся поправки на условия сделки при использовании метода сравнительного анализа продаж? Почему?
7. Какая экономическая теория лежит в основе принципа остаточной продуктивности земли?
8. Отражением какого принципа оценки является формула: «цена = качеству = потребителю»?
9. Что такое внешний износ недвижимости?
10. Почему при использовании затратного метода отдельно рассчитывается стоимость земли?
11. В чем недостатки метода дисконтирования денежных потоков?

В следующих главах пособия:

- ◆ Какими качествами должен обладать предприниматель?
- ◆ В чем функции брокера?
- ◆ Что такое «девелопмент» и кто такие «девелоперы»?
- ◆ Зачем и кому нужны профессиональные управляющие?

Предпринимательство — способность превращать чужие потребности в собственные доходы.

М. Сергеев

Глава 7

ОСОБЕННОСТИ РЫНКА И РОЛЬ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЕЙ

Ключевые термины и выражения:

предприниматель,
новаторство,
услуги,
факторы успеха,
психология клиента,
риски.

Задача настоящей главы — раскрытие основных характеристик предпринимательства и его особенностей на рынке недвижимости.

Понятие предпринимательства относится к числу таких, смысл которых как будто прост и понятен, но при ближайшем рассмотрении оказывается, что для его понимания необходимо проделать весьма существенную работу.

Проблеме предпринимательства посвящено немало страниц в работах известных социологов, экономистов, специалистов по менеджменту, психологов и представителей других отраслей общественности. Достаточно назвать такие имена, как М. Вебер, Й. Шумпетер, П. Друкер, Б. Карлофф, А. Хоскинг и др.

Каждый из названных авторов рассматривает проблему под своим углом зрения, внося свои предложения о том, что считать предпринимательством, какими качествами должен обладать предприниматель, что определяет его успех или неудачу.

Среди множества прочих определений предпринимательства, во многом верных, наиболее точным, по моему мнению, является определение, данное Й. Шумпетером. В его интерпретации, предприниматель — это хозяйствующий субъект, «функцией которого является... осуществление новых комбинаций» в экономике. Эти новые комбинации могут касаться создания новых продуктов, освоения новых рынков, внедрения новых технологий, применения новых способов организации производственного процесса. Именно в силу своей новаторской природы предпринимательство рассматривалось им как самостоятельный фактор производства.

С новаторством связывает суть предпринимательства и известный специалист по менеджменту П. Друкер, подчеркивая, что для предпринимателей «нововведения являются особым инструментом», который они используют «для осуществления своих замыслов в сфере бизнеса и услуг».

Американский экономист Б. Карлофф добавляет к этим характеристикам такие качества, как понимание структуры потребностей и способность «творчески решать задачи согласования потребностей с производственными ресурсами».

Не обходят стороной проблему предпринимательства и законодатели. Так, в Гражданском Кодексе России указывается, что «предпринимательской является самостоятельная, осуществляемая на свой риск деятельность, направленная на систематическое получение прибыли от пользования имуществом, продажи товаров, выполнения работ или оказания услуг».

Как видно даже из столь краткого экскурса, предприниматель рассматривается практически всеми авторами как движущая сила экономики и должен обладать целым рядом качеств, делающих его ведущей фигурой в экономике. По результатам проведенного по инициативе Агентства по международному развитию США было выделено двадцать одно качество, которые характеризуют удачливого предпринимателя. Своеобразный «смотр» этих качеств был проведен и российским экономистом А. И. Агеевым, который выделил следующую их «первую десятку»:

- ◆ упорство и настойчивость при достижении поставленной цели;
- ◆ постоянный поиск новых возможностей для достижения успеха;
- ◆ готовность к обоснованному, разумному риску;
- ◆ ориентация на повышение эффективности и качества работы;
- ◆ вовлеченность в рабочий процесс и контакты;
- ◆ целеустремленность и способность ясно выражать цели;
- ◆ склонность к планированию и наблюдению;
- ◆ стремление к обладанию возможно широким спектром информации;
- ◆ нацеленность на общение с людьми, на установление и поддержание личных контактов;
- ◆ независимость и самостоятельность.

Даже из этого, далеко не полного, перечня ясно — предприниматель должен обладать сплавом разнообразных, подчас внешне противоречивых качеств. Но главное, на мой взгляд, и здесь можно согласиться с Й. Шумпетером, заключается в том, что способность к предпринимательству — это способность к деятельному поиску новых возможностей (не забывая, конечно, и о чисто финансовой стороне вопроса, такой как извлечение дохода, прибыли).

Перечисленные качества составляют основу предпринимательской деятельности независимо от конкретной сферы ее приложения, что не исключает специфических требований, предъявляемых к предпринимателю, в отдельных областях хозяйственной деятельности.



Например, бизнес на фондовом рынке мало реален без таких качеств, как быстрота реакции, способность моментально просчитывать варианты возможных решений и их последствия. А бизнес в такой незаконной сфере, как торговля наркотиками предполагает гораздо более высокую готовность к риску, чем, скажем, торговля детскими игрушками, а кроме того, совершенно иные человеческие (если можно так выразиться) качества.

В чем же в таком случае особенности предпринимательства на рынке недвижимости? Какие особенные требования накладывает на предпринимателя эта сфера бизнеса?

Прежде всего необходимо отметить, что начало всякой предпринимательской деятельности состоит в поиске неудовлетворенной потребности, создании способа удовлетворения которой дает возможность для извлечения дохода. Какие же потребности, связанные со сферой недвижимости, могут стать источником дохода предпринимателя?

Безусловно, важнейшие из них связаны с тем, что недвижимое имущество служит средством удовлетворения важнейших потребностей населения и фирм в создании условий для жизни и осуществления хозяйственной деятельности.

Процессы создания и распределения благ, обеспечивающие эти условия, так или иначе, определяют все направления предпринимательской деятельности на рынке недвижимости. Отсюда и те особые требования, которые предъявляются к предпринимательской деятельности.

1) Отметим тот факт, что зачастую в силу своей капиталоемкости объекты недвижимого имущества не могут быть созданы за счет собственных средств предпринимателя, а значит, основной источник финансовых ресурсов для создания объектов недвижимости — средства инвесторов, в большинстве случаев не становящихся впоследствии пользователями недвижимого имущества.

Задача предпринимателя состоит прежде всего в том, чтобы убедить инвестора в целесообразности инвестирования средств в развитие объектов недвижимости, в том, чтобы показать преимущества недвижимости как объекта инвестирования.

Убеждение при этом не просто психологическое давление и уговоры. Предприниматель должен уметь убеждать своих партнеров по переговорам на понятном им языке — в категориях риска и дохода при переговорах с инвесторами, понимая специфику той или иной их группы: банков, инвестиционных фондов, пенсионных фондов, частных инвесторов; в категориях полезности (преимуществ) и издержек при переговорах с будущими пользователями недвижимости.



Понятие «преимущества» отражает довольно существенный момент, который необходимо иметь в виду при общении с потенциальными пользователями недвижимости. Часто в процессе такого общения потребителя пытаются «засыпать» сведениями о характеристиках объекта — конструктивных особенностях, типе материалов и пр. Однако потребителя (непрофессионала) интересуют не эти технические подробности, а преимущества, которые он приобретает благодаря им, — например, тепло в доме, отсутствие шума и пр. Иначе говоря, общаясь с потребителем, показывайте ему преимущества, а не только характеристики.

2) Процессы развития недвижимости, по определению, представляют собой процессы значительной длительности.

Сроки реализации инвестиционных проектов в сфере недвижимости — месяцы и даже годы. Это означает, что предприниматель должен обладать даром предвидения, способностью моделировать будущую ситуацию на рынке недвижимости, будущий характер потребностей потребителей. В свою очередь это означает, что предприниматель должен мыслить не только в рамках рынка недвижимости, но и с учетом тенденций экономики и социальной сферы в целом.

3) Продолжительность и многоэтапность процессов развития недвижимости требует от предпринимателя такого качества, как умение держать в поле своего зрения

проект в течение всего периода его реализации не как отдельные этапы, а как единое целое. Именно эти качества дают ему возможность координировать деятельность участников процесса реализации проекта, направлять их деятельность на достижение конечного результата.

Особую роль играет на рынке такой слой предпринимателей, как брокеры. Не являясь непосредственными участниками сделки, они выполняют важные как для рынка в целом, так и для отдельных участников сделок функции. Это:

- ◆ снижение издержек при операциях с недвижимостью;
- ◆ повышение уровня ликвидности объектов недвижимости;
- ◆ снижение рисков, вызванных ограниченностью информации о состоянии и тенденциях рынка;
- ◆ «воссоединение» продавцов и покупателей;
- ◆ и на основе этого: обеспечение динамического развития, сбалансированности спроса и предложения на рынке, соответствия рынка недвижимости состоянию экономики в целом.

Из приведенного перечня видно, что деятельность брокера связана в широком смысле с преодолением несовершенства рынка недвижимости, а в более узком — со снижением издержек и рисков при сделках с недвижимостью.

Из этого, собственно, и вытекают основные требования к деятельности брокера. Его задача состоит в том, чтобы помочь клиенту найти на рынке необходимый ему объект недвижимости, подсказать оптимальный вариант решения его проблем, проконсультировать клиента по поводу содержания сделки, условий ее совершения и последствиях, возможном уровне цены.

При этом брокер должен иметь в виду целый ряд обстоятельств, относящихся как к рынку недвижимости, так и к работе с клиентами.

Во-первых, такое понятие, как «средняя цена» для рынка недвижимости имеет весьма условное значение (примерно такое же, как средняя температура по больнице), поэтому относиться ко всякого рода информации, основанной на средних показателях для региона или города в целом, следует осторожно. Средние значения годятся здесь для определения общих тенденций на рынке недвижимости, но для работы с конкретным объектом они явно недостаточны. Предприниматель должен понимать, какие факторы существенны для формирования цены, какие — менее значимы, уметь подсказать клиенту наилучшую ценовую политику.

Во-вторых, для работы на рынке недвижимости важны знания не только макроэкономических или отраслевых тенденций, но прежде всего хорошее понимание ситуации в регионе и конкретно в месте расположения того или иного объекта.

В-третьих, в связи с индивидуальным формированием цен на рынке огромное значение для успешной предпринимательской деятельности на рынке недвижимости имеет искусство работы с клиентом, умение показать специфические характеристики объекта, способные привлечь внимание покупателя к данному объекту, повлиять на его оценку предлагаемой недвижимости.

В-четвертых, в связи с высоким уровнем издержек при осуществлении сделок с недвижимостью серьезным оружием в конкурентной борьбе становится снижение уровня комиссионных и/или наполнение их более широким содержанием.

В-пятых, особую ценность на рынке недвижимости имеет информация об уровне цен по отдельным типам и объектам недвижимости, о факторах, влияющих на предпочтения покупателей, о тенденциях развития бизнеса и т. д.

Как видно из сказанного, специфика сферы предпринимательства предъявляет к его субъектам и специфические требования.

Предпринимательство на рынке недвижимости связано с проведением операций с объектами высокой ценности, с оперированием подчас огромными финансовыми средствами, по большей части не являющимися собственностью самого предпринимателя. Операции на рынке недвижимости непосредственно затрагивают важнейшие жизненные интересы их участников и совершаются большинством из них крайне редко. Принятие решений на этом рынке, хотя и не требует (как правило) такой же оперативности, как на рынке ценных бумаг, но зато предполагает учет множества факторов, способных повлиять на ее успех, — экономических, юридических, административных, социальных и пр.

Любая операция на рынке недвижимости происходит в пределах вполне определенного локального пространства, имеющего свою специфику и в экономическом, и в правовом, и в социально-психологическом отношении. Без понимания этих особенностей добиться успеха на рынке недвижимости чрезвычайно сложно. Наконец, операции с недвижимостью — один из тех секторов рыночной экономики, где роль государственного регулирования и регламентации особенно высока. Предприниматель, ведущий свою деятельность на этом рынке, просто обязан знать тенденции в развитии местной экономической, социальной и административной политике.

Как видно из сказанного, бизнес на рынке недвижимости — это прежде всего интеллектуальный бизнес, предполагающий наличие у предпринимателя множества общих и специальных знаний. Не случайно во всем мире регулярное подтверждение уровня своей компетентности является одним из важнейших требований, предъявляемых к профессиональным участникам рынка недвижимости.

Существенное влияние на предпринимательскую деятельность на рынке недвижимости оказывает специфика создаваемого и продаваемого ими продукта. В большинстве случаев таким продуктом является услуга, оказываемая предпринимателем (или под его руководством) прямым участникам операций с недвижимостью — продавцам, покупателям, собственникам, инвесторам. Понимание этого обстоятельства крайне важно с точки зрения идеологии и организации бизнеса.

Очень часто можно услышать, например, что цель брокера — это продажа недвижимости. На деле, это цель продавца. Цель брокера — извлечение дохода за счет оказания качественной услуги по продаже (покупки) недвижимости на оптимальных для его клиента — продавца (покупателя) — условиях.

Понимание различий между целями клиентов брокера и его целями весьма существенно для предпринимателя, который должен разделять продажу своей услуги и ее оказание.



Весьма отчетливо это различие видно на примере рекламной политики, которая включает в себя два компонента — так называемую имиджевую рекламу (т. е. рекламу самой брокерской фирмы), задача которой привлечение клиентов, и рекламу объектов, которая относится уже к самому процессу оказания услуги. (Название «имиджевая» весьма символично, уже из него видно, что главная задача такой рекламы — формирование в глазах потребителей положительного обра-

за фирмы, ее способности оказывать качественные услуги.) Имиджевая реклама — часть общей политики по продвижению фирмы на рынок, по созданию, поддержанию и расширению рынка для своих услуг. Особое значение она приобретает в условиях высокого уровня конкуренции, когда проблема борьбы за клиента становится одной из важнейших для фирмы.

Приемы такой рекламы могут быть весьма разнообразны — от апеллирования к опыту работы («более восьми лет на рынке недвижимости») до указания на наличие эксклюзивных отношений с застройщиками («официальный агент фирмы X по продаже квартир в элитном доме по адресу...») и броских фраз («многие обещают, мы работаем»), призванных вселить в клиента уверенность в солидности и надежности фирмы.

Умелая продажа себя как носителя услуги — качество немаловажное для успеха фирмы, оказывающей услуги на рынке. Но она не может заменить и качественного выполнения самой услуги.



Как показывает опыт функционирования рынка недвижимости Петербурга, несмотря на то что на продвижение фирм на рынок с помощью прямой рекламы, публичных акций, заказных статей, интервью затрачивается немало времени и средств, тем не менее значительная доля клиентов приходит в фирмы не под давлением рекламы, а на основе советов друзей, знакомых, родственников и т. д. Качественное оказание услуги само является рекламой фирмы, и соответственно некачественное — антирекламой. Вывод — любые деньги на рекламу в перспективе будут потрачены впустую, если фирма не умеет оказывать свои услуги качественно.

Делая свой бизнес на оказании услуг, предприниматель должен понимать специфику услуги как продаваемого им продукта.

Услуга как продукт предпринимательской деятельности имеет свои существенные отличия от продукта — материальной вещи. Как непосредственный полезный эффект трудовых усилий, она неотделима от ее носителя — брокера, агента, управляющего.

Если материальный продукт после его создания живет самостоятельной жизнью и его потребление происходит вне связи с его производителем, то потреблять услугу можно лишь благодаря такому контакту.

Из сказанного вытекает особая роль «человеческого фактора» в успехе предпринимательства, имеющая целый ряд следствий.

Во-первых, для успеха на рынке недвижимости огромное значение имеет тот образ предпринимателя, который складывается у потенциальных покупателей его услуг. Честность, расположенность к людям, способность и готовность решать их проблемы — вот те качества, которых ждет клиент от профессионального участника рынка.

Во-вторых, оказание услуги предполагает, что ее производитель является специалистом как минимум не менее компетентным, чем ее потребитель. Именно поэтому так важен высокий уровень знаний у тех специалистов фирм, которые непосредственно общаются с клиентами. Дело не в том даже, что эти знания будут непосредственно востребованы при проведении той или иной информации, а в том, что признание компетентности брокера, агента и т. д. со стороны потенциального клиента — один из важнейших способов завоевания у него доверия, что имеет существенное психологическое значение. Признание компетентности означает доверие, доверие

вселяет спокойствие и уверенность в самого клиента и создает необходимые предпосылки для работы с ним.

В-третьих, оказание услуг предпринимателем лично возможно лишь в условиях индивидуального предпринимательства или в малых фирмах. Чем больше масштабы организации, тем больше роль непосредственных производителей услуг переходит к менеджерам, агентам. Оказание ими качественных услуг клиентам возможно лишь при том условии, что они не просто будут обладать достаточными знаниями и навыками, но будут отождествлять себя и фирму в отношениях с клиентом. Это предполагает формирование особого психологического климата, исповедование принципов «коллективной игры», партнерских отношений между руководством фирмы и ее рядовыми сотрудниками.

В-четвертых, оказание качественной услуги возможно лишь при понимании психологии клиента.

При этом, по-видимому, самое главное для предпринимателя — это понимание того, что для клиента фирмы (и одновременно участника сделки с недвижимостью) проведение сделки — почти всегда стрессовая ситуация. Большинство физических лиц — приобретателей недвижимости совершают такие сделки один, максимум два раза за всю жизнь. Обращаясь к предпринимателю, они надеются на то, что он решит их проблему, и подчас даже не в состоянии точно ее сформулировать. Следует учесть и то, что зачастую их формулировки не отражают реального существа проблемы. Задача предпринимателя состоит в том, чтобы понять эту проблему, найти и предложить клиенту ее наиболее эффективное решение.




Проблемы психологии работы с клиентом — тема особая и чрезвычайно актуальная для брокерской деятельности. Не случайно подавляющее большинство агентств по недвижимости считают проведение регулярных психологических тренингов одной из наиболее важных форм повышения квалификации своих сотрудников. При этом такие тренинги преследуют ряд целей — формирование положительного психологического настроения у самих сотрудников, умение вести переговоры с клиентами, понимание психологических особенностей отдельных групп клиентов, в том числе возникновение у последних элементов неадекватного или даже оппортунистического поведения при проведении сделки: «синдром последнего жилья» (формирование завышенных ожиданий у владельцев последней не расселенной комнаты при операциях по расселению коммунальных квартир), «синдром просмотра» (желание покупателя просмотреть как можно больше предлагаемых ему квартир) и т. д.

Еще одна тема, нуждающаяся в повседневном внимании со стороны предпринимателя, — проблема рисков, возникающих при операциях с недвижимостью. Выше уже отмечалось, что многообразие рисков — одна из характерных черт рынка недвижимости, что отчасти и делает необходимым присутствие на рынке предпринимателя, профессионально владеющего вопросом.

Для участников сделок с недвижимостью обращение к предпринимателю-профессионалу является важнейшим способом снижения рисков, сопровождающих операции с недвижимостью.

Осознание себя как лица, способного минимизировать возможные риски клиента, своей ответственности перед клиентом за их снижение требует от предпринимателя постоянного внимания к этой проблеме, постоянной постановке перед собой таких вопросов, как:

- ◆ В чем источники рисков для клиента?
- ◆ Каким образом они могут быть снижены?
- ◆ Какие инструменты можно использовать для снижения рисков?
- ◆ Как риск может быть учтен при определении цены объекта?
- ◆ О каких рисках клиент должен быть предупрежден?

 Существенно при этом, что предприниматель не должен скрывать возможность риска ни от себя, ни от клиента. Во-первых, такая «страусиная» позиция не позволяет сформировать взвешенное отношение к проблеме риска, а во-вторых, она никак не способствует налаживанию доверительных отношений с клиентом (рано или поздно клиент все равно узнает о тех рисках, которые ему грозят, так что гораздо хуже для предпринимателя, если клиент узнает о их вероятности не от него, а от своих знакомых, юристов и т. д. После этого доверие клиента легко потерять, а завоевать его вновь будет гораздо сложнее).

Вопросы для самоконтроля

1. Что такое предпринимательская деятельность?
2. Какими качествами должен обладать предприниматель?
3. Что такое «новаторство»? В чем оно может проявляться в предпринимательстве на рынке недвижимости?
4. Почему возникает потребность в услугах предпринимателя на рынке недвижимости?
5. В чем особенности услуги как продукта деятельности предпринимателя?

В следующей главе

- ◆ Кто такие брокеры и чем они отличаются от риэлтеров?
- ◆ Какие функции выполняет брокерская фирма на рынке недвижимости?
- ◆ Как может быть организована работа брокерской фирмы?
- ◆ Как оценить эффективность брокерской деятельности?

— Вы риэлтер?
— Да нет, я не риэлтер. Какой я риэлтер?
Я брокер.

Из диалога

Глава 8 БРОКЕРСКАЯ ФИРМА И ЕЕ ФУНКЦИИ

Ключевые термины и выражения:

сделки,
услуги,
комиссионное вознаграждение,
эффективность,
деятельности фирмы,
валовой оборот,
валовой доход,
операционные издержки,
организация и оплата труда,
проблема «агент—фирма»,
показатели эффективности.

В настоящей главе мы остановимся на месте, функциях и особенностях одного из основных видов предпринимательской деятельности на рынке недвижимости — на брокерской деятельности.

Как и любой другой вид предпринимательства, брокерская деятельность вызвана к жизни вполне определенными потребностями людей, в данном случае потребностями, которые заставляют их совершать сделки с недвижимостью.

Любая сделка с недвижимостью, как мы убедились, предполагает серьезную работу — поиск адекватного ожиданиям приобретателя объекта, проведение переговоров с его собственником или обладателем иных прав на него, оформление сделки, передачи объекта.

Длительность и многоступенчатость сделок с недвижимостью, необходимость обладания специальной информацией о состоянии рынка, представленных на нем объектах, многообразие рисков при проведении сделок и являются причиной возникновения и развития особого рода предпринимательской деятельности, носящей название брокерской (в современной России именуемой часто риэлтерской).



Само понятие «риэлтер» — типичный для российской истории последнего времени «американизм». В точном смысле слово «realtor» означает: брокер или агент по недвижимости, являющийся членом Национальной ассоциации риэлторов США. Пересаженное на русскую почву, оно получило новое толкование и первоначально служит для обозначения весьма широкой и неоднородной профессиональной группы, объединенной общим для ее представителей объектом прило-

жения предпринимательской активности: проведение операций с недвижимым имуществом. Постепенно по мере выделения отдельных профессиональных групп на рынке недвижимости термин «риэлтер» все чаще и чаще ассоциируется с понятием «брокер» — консультант-посредник по сделкам с недвижимостью. В настоящем пособии понятия «брокер» и «риэлтер» рассматриваются как тождественные, за исключением особых оговорок.

8.1. Сделки на рынке недвижимости и их особенности

Брокерская деятельность прямо связана с совершением сделок с недвижимостью, несмотря на то что, как правило, брокерская фирма сама не является непосредственной стороной в этих сделках (если эти сделки не касаются обеспечения деятельности самой фирмы). С учетом этого знание особенностей сделок с недвижимостью, их законодательного регулирования не просто важно, но абсолютно необходимо для успешного бизнеса в этой сфере.

Настоящая работа не предполагает анализа юридических аспектов сделок с недвижимостью (для этого существует обширная литература, посвященная правовым аспектам операций с недвижимостью), поэтому остановимся лишь на наиболее общих моментах, необходимых для дальнейшего изложения.

В общем случае под сделками понимаются действия, направленные на установление гражданских прав и обязанностей. Сделки могут быть односторонними и многосторонними (договоры). Односторонние сделки создают обязанности только для лица, совершившего сделку. К односторонним сделкам относятся, например, завещание и выдача доверенности.

Сделки с недвижимостью в подавляющем большинстве случаев представляют собой многосторонние сделки, предметом которых является переход прав на недвижимое имущество. При этом заключение договора (многосторонней сделки) предполагает согласие всех сторон — участников договора, с возникновением у всех участников договора прав и обязанностей. Сделки с недвижимостью всегда совершаются в письменной форме путем составления одного документа (договора), подписываемого сторонами сделки.

Положения договора должны быть сформулированы четко и ясно. В процессе обсуждения условий договора (до его подписания) стороны должны внести в договор все, что они хотели бы там видеть.

Независимо от конкретного вида сделки, совершаемой с недвижимостью, необходимо учитывать следующее:

1. Должна быть соблюдена форма сделки с недвижимостью — простая письменная или нотариальная с государственной регистрацией. При несоблюдении формы сделка считается ничтожной и является недействительной.
2. Сделка должна быть произведена надлежащим лицом: собственником (либо обладателем иных титульных прав, либо по надлежаще оформленной доверенности), дееспособным (и способным понимать значение своих действий), при свободном волеизъявлении (без обмана, заблуждения и насилия).
3. Стороны должны заключать только действительные сделки. Если сделка является мнимой, т. е. заключается без намерения создать соответствующие ей

правовые последствия, или притворной, т. е. заключается с намерением прикрыть иную сделку, то такие действия являются ничтожными. В этом случае по иску любой заинтересованной стороны суд может принять решение: обязать стороны возвратить другой все полученное по сделке либо возместить стоимость в денежном выражении.

- ◆ Отмеченные положения весьма существенны, так как практика показывает, что в целях снижения уплачиваемых налогов и по иным основаниям часто заключаются притворные сделки (вместо купли-продажи — доверенность с правом распоряжения имуществом либо дарение).

Если при таких сделках заведомо ущемляются чьи-либо интересы либо производятся действия, противоречащие интересам правопорядка или нравственности, виновная сторона должна вернуть имущество стороне по сделке, а полученное взамен взыскивается в доход государства.

Основная часть сделок на рынке недвижимости представлена сделками купли-продажи и аренды.

8.1.1. Купля-продажа

Среди сделок с недвижимостью основное место занимают сделки купли-продажи, предметом которых могут быть как земельный участок, так и здание или сооружение, иное недвижимое имущество.

Юридическим содержанием сделки купли-продажи является переход права собственности на объект недвижимости. Ее экономическое содержание — обмен ресурсами или продуктами, перераспределение имеющихся в обществе экономических активов, обеспечивающее их эффективное использование.

Непосредственным выражением экономического содержания сделки купли-продажи является цена. Как уже отмечалось выше, цена объекта на рынке недвижимости носит индивидуальный характер и образуется в результате прямых переговоров между продавцом и покупателем. В ней находят отражение как характеристики объекта (физические, юридические, экономические), так и условия конкретной сделки.

Цена недвижимости — денежное выражение стоимости недвижимости, синтезирующее в себе денежную оценку стоимости объекта недвижимости и условия конкретной сделки.

Индивидуальность объекта сделки и условий ее совершения определяют индивидуальность цены договора.

Право собственности на недвижимость переходит к приобретателю в момент государственной регистрации такого договора, поэтому его исполнение сторонами до этого момента не влечет, по российскому законодательству, перехода права собственности, в том числе его бремени и риска.

Важным условием совершения сделки купли-продажи является акт приема-передачи объекта недвижимости, который удостоверяет надлежащее исполнение обязательства продавцом недвижимости. Уклонение от подписания этого документа на

условиях, описанных в договоре, влечет судебное разбирательство по иску другой стороны и обязанность возмещения виновной стороной убытков.

- ◆ Продавец обязан предупредить покупателя обо всех правах третьих лиц на отчуждаемое имущество. Таким правом может быть, например, право проживания в данной квартире лица, не являющегося собственником.

Если продаваемое имущество имеет какие-либо существенные недостатки, то продавец должен сообщить об этих недостатках покупателю. Данное сообщение желательно зафиксировать в договоре или оформить отдельным соглашением. Это связано с тем, что при продаже имущества с существенными недостатками (если эти недостатки не были оговорены в договоре) покупатель вправе потребовать расторжения договора, или уменьшения цены, или безвозмездного устранения недостатков.

8.1.2. Аренда

По договору аренды арендодатель обязуется предоставить арендатору имущество во временное пользование за плату.

Договор аренды помещений, в том случае если в качестве арендодателя выступает частный собственник, ограничений по сроку не имеет. Договор аренды имущества, предусматривающий переход в последующем права собственности на это имущество к арендатору, заключается в форме, предусмотренной для договора купли-продажи такого имущества.

Сделки аренды, также как и сделки купли-продажи, подлежат государственной регистрации. Если в договоре аренды помещений не указан срок окончания его действия, он считается заключенным на неопределенный срок, при этом каждая из сторон имеет право его расторгнуть, предупредив об этом другую сторону в срок, не менее 3 месяцев до даты предполагаемого расторжения. Если арендатор продолжает пользоваться имуществом после истечения срока договора при отсутствии возражений со стороны арендодателя, договор считается возобновленным на неопределенный срок. На практике, как правило, в договоре указывается, на какой срок он может быть продлен.

Собственник — физическое лицо, сдающее в аренду помещение, должен встать на учет в налоговую инспекцию как лицо, получающее доход от сдачи имущества в аренду, или заявить о получении такого вида доходов в декларации.

Условия пользования арендованным помещением должны быть максимально полно оговорены в договоре аренды. Договор аренды должен содержать данные, позволяющие определенно установить имущество, подлежащее передаче арендатору в качестве объекта аренды. При отсутствии этих данных договор аренды считается не заключенным.

Арендные отношения по существу являются практическим применением принципа «расщепления» права собственности, при котором возникают два вида права: право арендодателя получать доход от сдачи имущества в аренду (с возвратом имущества по истечении срока арендного договора) и право арендатора на владение и пользование объектом недвижимости в течение срока аренды.

Экономический аспект арендных отношений реализуется в уплате арендатором арендной платы (ренты) за использование принадлежащего арендодателю имущества.

Принято разграничивать общую и чистую ренту.

Уплата чистой ренты предполагает, что арендатор сам оплачивает все расходы по содержанию арендуемых помещений, коммунальных платежей, а арендодателю выплачивает сумму, которая является чистым доходом от недвижимости. При общей ренте арендатор выплачивает арендодателю арендную плату, а все остальные расходы несет арендодатель.

Существенным фактором, затрагивающим интересы арендодателя и арендатора, являются сроки аренды. В общем виде принято различать краткосрочную (до 1 года) и долгосрочную аренду. В случаях с краткосрочной арендой величина арендной платы, как правило, фиксируется на весь срок договора. При долгосрочной аренде устанавливается периодичность пересмотра размеров арендной платы, обычно через пять лет.

Наряду с выделением чистой и общей ренты важно обратить внимание на выделение в качестве особой разновидности так называемой процентной ренты, которая достаточно широко применяется при сдаче в аренду торговых помещений. Суть процентной ренты состоит в том, что вся арендная плата, которую арендатор должен выплачивать арендодателю, разбивается на две части: постоянную (которая составляет около 80 % от сложившегося на рынке уровня арендных ставок) и переменную (которая представляет собой часть от объема товарооборота арендатора).

- ◆ Сочетание постоянной и переменной частей в арендной плате позволяет арендатору снизить свои риски в связи с превышением величины рыночной арендной платы над его возможностями и, кроме того, повышает заинтересованность арендодателя в доходности торговли.

Естественно, что при этом доля переменной части арендной платы по отношению ко всему объему товарооборота зависит от типа продаваемых товаров.

Известное представление о зависимости величины переменной части арендной платы от типа продаваемых товаров дает табл. 8.1, отражающая опыт Великобритании:


Таблица 8.1. Доля выручки в процентной арендной плате (Великобритания)

Направление торговли	Процент с оборота
Овощной магазин	1,5
Универсальный магазин	3
Ресторан	5,5
Книжные, спортивные товары	8
Кожгалантерея	10

Как видно из данных табл. 8.1, доля от товарооборота, выплачиваемая в виде арендной платы, существенно отличается в зависимости от типа товара.

Как, по вашему мнению, можно объяснить различие между магазинами, торгующими разного рода товарами?

Структура сделок с недвижимостью существенно отличается на рынках жилой и коммерческой недвижимости. Одним из общих правил является преобладание сделок купли-продажи на рынке жилой недвижимости и сделок аренды — на рынке коммерческой недвижимости.

 Например, в 1999 г. в Петербурге наиболее распространенные виды сделок на рынке жилья распределились следующим образом: договора купли-продажи — более 45,5 тыс.; договора мены — 3,9 тыс.; договора дарения — 4,7 тыс. Напротив, на рынке коммерческой недвижимости число договоров купли-продажи не достигает и 2 тыс., в то время как число договоров аренды близко к количеству сделок купли-продажи жилья (в том числе число договоров аренды государственной собственности у КУГИ — около 18 тыс.).

Причина разной структуры сделок кроется в разной динамике движения бизнеса и населения, большей зависимости пользователей коммерческой недвижимости от рыночной конъюнктуры: бизнес должен иметь возможность быстро изменять сферу своего приложения, в том числе и в территориальном разрезе. Наличие недвижимого имущества в собственности ведет к замораживанию средств, «сковывает» бизнес, поэтому его представители в большей степени заинтересованы в аренде недвижимости, чем в ее приобретении в собственность.

8.2. Брокерская деятельность и ее организация

8.2.1. Функции брокерской фирмы

Как отмечалось выше (см. главы 2, 7), необходимость брокерской деятельности прямо вытекает из особенностей рынка недвижимости и сделок с недвижимостью.

Брокерская (риэлтерская) деятельность — деятельность по оказанию консультационно-посреднических услуг при совершении сделок с недвижимым имуществом.

Основные этапы этой деятельности можно увидеть на рис. 8.1.

Продукт деятельности брокерской фирмы (агентства недвижимости, индивидуального предпринимателя — брокера) как посредника является услуга, осуществляемая в особом секторе экономики — на рынке недвижимости.

Содержание услуги, которую оказывает брокер, — сведение покупателя и продавца, арендатора и арендодателя, других прямых участников сделок с недвижимостью, подготовка и обеспечение совершения сделки между ними или, выражаясь в терминах экономической теории, — приведение в соответствие спроса и предложения на рынке недвижимости.

По сути дела, посредством брокера преодолевается несовершенство рынка недвижимости, слабость ценовых механизмов саморегулирования рынка.

Причина возникновения брокерской деятельности — высокий уровень издержек, необходимых для осуществления сделки с недвижимостью (транзакционных издержек), многообразия рисков, сопровождающих сделки с недвижимостью.

♦ Ранее (см. главу 1) уже давалась классификация транзакционных издержек.

Уточним ее применительно к сделкам с недвижимостью.



Рис. 8.1. Этапы проведения сделки с участием брокера или брокерской фирмы


«Издержки поиска информации» — затраты времени и ресурсов по поиску необходимого покупателю объекта и продавца, или покупателя на предлагаемый продавцом объект, проверке технического состояния объекта, сбору информации о ценах на аналогичные объекты.

«Издержки ведения переговоров и заключения контрактов» — затраты по сведению продавца и покупателя, уточнению позиций сторон, подготовке договора между ними, проведению нотариального удостоверения сделки, сбор документов для государственной регистрации сделки.


«Издержки измерения» — затраты по определению цены объекта с учетом характеристик объекта и условий заключения сделки.

«Издержки спецификации и защиты прав собственности» — затраты по определению «юридической чистоты» объекта, проверке наличия или отсутствия обременений объекта (например, наличия лиц, которые имеют право на проживание в приобретаемой квартире), обеспечению государственной регистрации сделки.

«Издержки оппортунистического поведения» — затраты по обеспечению соблюдения участниками сделки достигнутых соглашений (своевременная подготовка документов, оформление прописки-выписки, передачи квартиры, точность и своевременность расчетов по сделке).

 В российских условиях, при неразвитости финансовой системы особое значение имеют издержки, связанные с осуществлением расчетов при совершении сделок с недвижимостью. Эта проблема настолько существенна, что оказание услуг по обеспечению безопасности расчетов является сегодня одной из важных задач риэлтерской фирмы. Замечу при этом, что оказание услуг по расчетам совсем не означает, что средства в оплату приобретаемой недвижимости должны проходить через кассу, расчетный счет и пр. фирмы. Задача фирмы не в этом, а в том, чтобы разработать, внедрить и поддерживать такой способ расчетов, который максимально обеспечивает соблюдение интересов участников сделки и сохранность средств (в условиях высокой инфляции это означает, в частности, сохранение валютного эквивалента этих средств) с привлечением специализированных организаций — банков, эскро-фирм и т. д. (Об эскроуслугах см. чуть далее в этой главе.)


Опыт функционирования рынков недвижимости в развитых странах показывает, что при сделках с коммерческой недвижимостью общие затраты на проведение сделки купли-продажи составляют до 2–3 % от цены недвижимости, при сделках с жилой недвижимостью величина транзакционных издержек может составлять до 7–8 % и более.

 Как показывает опыт развития рынка недвижимости Санкт-Петербурга, общая величина издержек при проведении сделок с жилой недвижимостью достигала в 90-е г. до 10 % от цены объекта. С ростом конкуренции на рынке брокерских услуг, с упорядочиванием системы тарифов на услуги, оказываемые государственными и муниципальными учреждениями, эта величина имеет некоторую тенденцию к снижению, прежде всего в связи со снижением уровня комиссионного процента (с 7–9 % до 5–7 %, а иногда и менее), и тем не менее она остается и останется в будущем весьма существенной величиной.

Следует заметить, что в Москве и Петербурге определение величины комиссионного вознаграждения традиционно устанавливается в процентах к цене продавца. В то же время во многих городах России принята иная практика — установление размеров оплаты брокера в абсолютном выражении в зависимости от содержания оказываемых им услуг.

Следует обратить внимание на важное обстоятельство — высокий уровень транзакционных издержек обуславливается в значительной степени тем, что они обеспечивают снижение уровня рисков при совершении сделок с недвижимостью.

Снижение транзакционных издержек оправдано тогда, когда это не ведет к повышению уровня риска.

 Например, значительная часть издержек при совершении сделок с жилой недвижимостью в современной России связана с необходимостью проверки наличия или отсутствия лиц, интересы которых могут быть нарушены при совершении сделки, — лиц, имеющих право на проживание в квартире, или лиц, согласие которых необходимо для ее отчуждения. К сожалению, современное российское законодательство не дает возможности получения такого рода информации брокерским фирмам, даже обладающим соответствующей лицензией. Информацию может получить лишь собственник квартиры (продавец). Но зачастую именно он и не заинтересован в объективной картине. Сотрудники риэлтерских фирм в этих условиях вынуждены играть роль «эскорта» при получении продавцом необходимых сведений либо использовать «неформальные» способы получения искомой информации. Все это, безусловно, повышает суммарные издержки проведения сделки.

Можно ли отказаться от такого рода затрат? Конечно, можно, но это может привести к гораздо более серьезным потерям. Например, к признанию сделки не соответствующей действующему законодательству с возвращением сторон в «первоначальное» состояние, т. е. к возвращению квартиры продавцу, а уплаченных (по договору) денег — покупателю. Но в условиях, когда договорная цена зачастую оказывается существенно ниже реально уплаченной суммы, это означает солидную потерю средств для покупателя. Поэтому профессионально подготовленные специалисты риэлтерских фирм всегда рекомендуют указывать в договорах реальную цену, о которой сторонами сделки достигнуто соглашение.

С темой трансакционных издержек прямо связана проблема определения оптимальной цены за услуги брокерских фирм, которая приобретает в последнее время весьма актуальное значение по целому ряду обстоятельств. Во-первых, в связи с обострением конкурентной борьбы ряд брокерских фирм путь снижения комиссионного вознаграждения избрал в качестве способа повышения своей конкурентоспособности. Во-вторых, в связи с существенным спадом цен на рынке в 1998–1999 гг. высокий уровень комиссионных стал одним из факторов, ослабивших конкурентные позиции организованного рынка по сравнению с неорганизованным (представленным нелегально работающими лицами, часто именуемыми «частными маклерами»), издержки которых существенно ниже в связи с низким уровнем постоянных расходов (отсутствие аренды офиса, рекламы, налогов).

Одним из следствий утраты конкурентоспособности легально работающих фирм стало ширящееся сегодня движение за проведение единой политики цен (в качестве оптимальной величины комиссионных указывается величина в 6 % к цене продавца).

Очевидно, что снижение цены за услуги фирм оправдано лишь тогда, когда это не ведет к падению их качества. В противном случае это снижение может обернуться ростом суммарных издержек, связанных с приобретением объекта недвижимости.

Иное дело, что, обращаясь к услугам фирмы, ее клиент должен быть уверен, что за свои деньги он действительно получит качественное обслуживание и ему не придется напоминать агенту о своем существовании, самому собирать справки, стоять в очередях к нотариусу и т. д. Поэтому проблема размера комиссионных должна быть жестко связана с ясным определением обязательств и ответственности фирмы перед клиентами. В этом смысле переход к эксклюзивным договорам, уже широко применяемым в практике риэлтеров Москвы (а в последнее время и Петербурга), можно рассматривать как безусловно оправданный и перспективный.

Функция брокерского бизнеса состоит в минимизации совокупных издержек и рисков при совершении сделок с недвижимостью.

Потенциальный продавец (покупатель) недвижимости обращается в фирму, поскольку нуждается в услугах брокера-профессионала, который имеет опыт осуществления сделок, занимается данной деятельностью на постоянной основе, знает тот рынок, которого сам покупатель или продавец не может столь же досконально знать.

- ♦ В странах с развитыми рынками недвижимости большинство сделок с недвижимостью проводится через агента — брокера (табл. 8.2).

Таблица 8.2. Доля использования услуг профессионалов при осуществлении сделок с недвижимостью в США

	Процент от общего числа
Покупатели недвижимости	100
Покупка через агентство	77
Покупка напрямую у собственника	10
Покупка напрямую у застройщика	12
Прочее (на аукционе при лишении права выкупа закладной и др.)	1
Продавцы недвижимости	100
Продажа через агентство	70
Сначала пытались продать сами, но затем воспользовались услугами агента	9
Продавали сами без помощи агентов	14
Находились в листинге агентства, но продали сами	5
Прочее (продали агентству и др.)	2

По мере развития российского рынка недвижимости доля лиц, совершающих сделки с недвижимостью с участием профессиональных участников рынка, также постепенно растет, хотя процесс этот и противоречив.

По сути дела, обращаясь в риэлтерскую (брокерскую) фирму, клиент ожидает, что трансакционные издержки сделки при привлечении фирмы будут ниже, чем при самостоятельном осуществлении той же сделки.

Рационально мыслящий клиент, обращающийся в фирму, должен в идеале провести сравнение издержек, которые он понесет при самостоятельном осуществлении, и стоимости услуг фирмы (т. е. суммы комиссионного вознаграждения).

Цена услуг брокерской (риэлтерской) фирмы определяется минимальным уровнем совокупных издержек участников сделки в случае самостоятельного ее проведения.

8.2.2. Организация деятельности брокерской фирмы.

Основные подходы

Для того, что бы извлекать доход, брокер обязан стремиться к максимально качественному удовлетворению потребностей клиента. И все же — цель его как предпринимателя состоит не в самом по себе удовлетворении потребностей, а в том, что бы за счет этого удовлетворения получить собственный доход. Его задача — трансформировать общественные потребности в собственные доходы. Это же возможно лишь

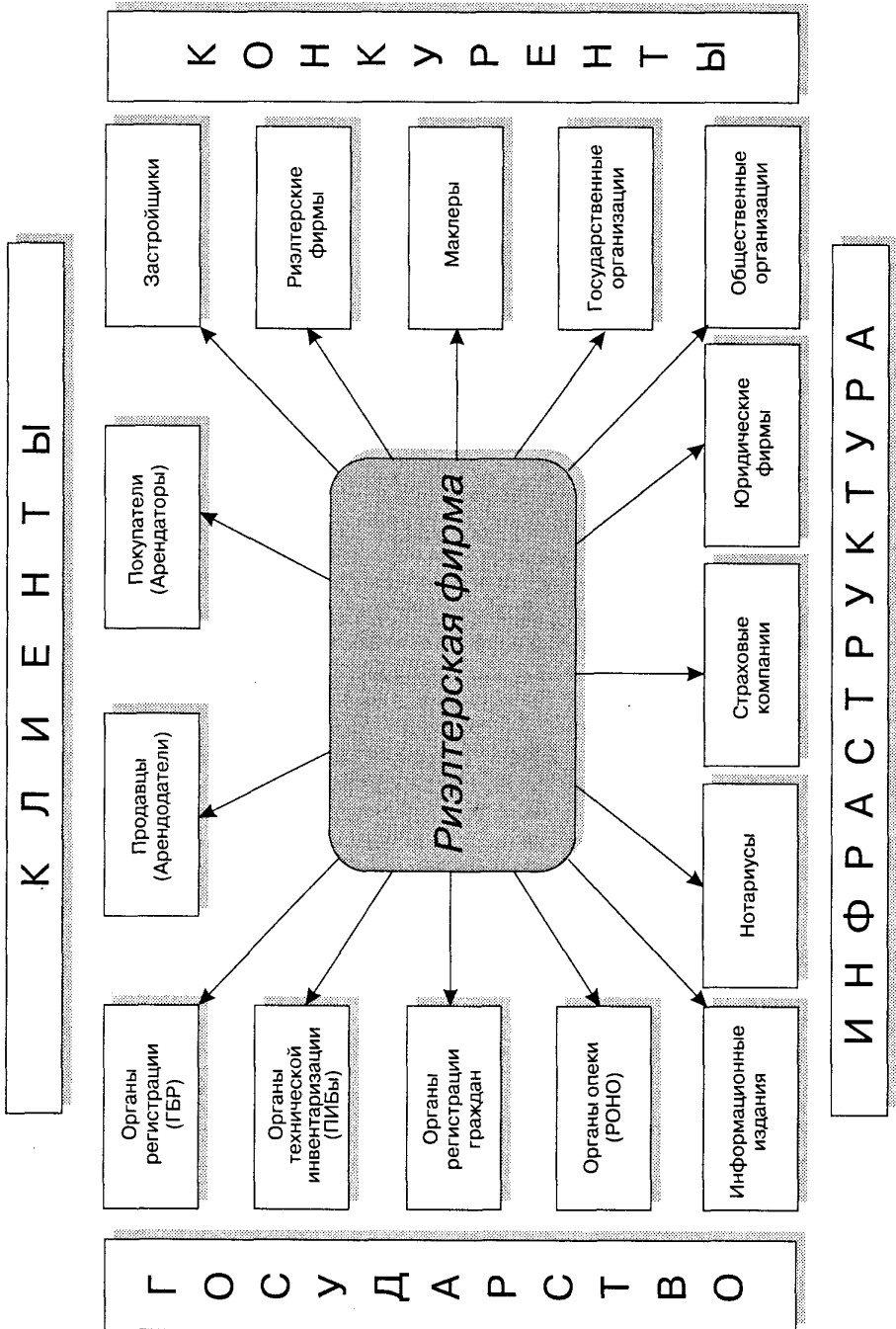


Рис. 8.2. Внешняя среда деятельности риэлтерской фирмы

тогда, когда его фирма будет работать эффективно. Определенное представление о ней дает схема, приведенная на рис. 8.2. Как видно из нее, основными внешними факторами, оказывающими влияние на эффективность деятельности брокерской фирмы, являются:

- ◆ государство;
- ◆ клиенты;
- ◆ конкуренты;
- ◆ организации инфраструктуры.

Что же касается внутренних факторов, то к ним относятся такие, как :

- ◆ ресурсы;
- ◆ технология;
- ◆ информация;
- ◆ персонал;
- ◆ управление.

Все эти факторы (представленные на рис. 8.3) важны для успешной организации бизнеса не только в брокерском бизнесе, но специфика бизнеса и здесь накладывает свои особенности.

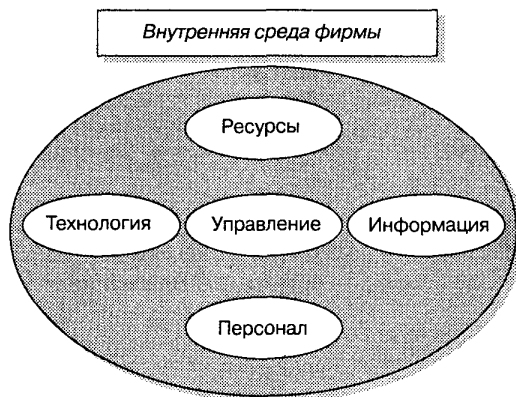


Рис. 8.3. Внутренняя среда фирмы

Во-первых, брокерский бизнес предполагает работу со значительными потоками клиентов и большая часть услуг оказывается непосредственно в офисе фирмы. Следовательно, он должен быть удобен как для работы персонала, так и для клиентов. Отсюда вытекают такие требования к офису, как:

- ◆ близость к маршрутам движения и остановкам общественного транспорта (в крупных городах — к станциям метро);
- ◆ возможность разделения офиса на помещения для работы с клиентами и помещения для работы персонала;
- ◆ ориентация входа в офис со стороны улицы;

- ◆ возможности свободного входа клиентов в помещения, предназначенные для работы с ними;
- ◆ достаточное количество изолированных помещений для размещения информационной службы, службы оформления документов и т. д.

Во-вторых, брокерский бизнес органически связан со сбором, обработкой и использованием значительных объемов разнообразной по составу информации. Отсюда важное значение приобретает четкая технология в работе с информацией, начиная от приема информации, ее занесения в базу данных, передачу пользователям и использование для работы с клиентами фирмы.

В-третьих, как уже указывалось, эффективность работы фирмы во многом определяется грамотным построением рекламной политики. Учитывая вес расходов на рекламу в общих текущих затратах фирмы (до 25 %), эффективная организация рекламы, ее отдача существенно влияют на эффективность работы агентства в целом.

Однако при всей значимости указанных факторов, главным среди них, бесспорно, является персонал — его квалификация, личные и деловые качества, организация его труда.



В предыдущей главе уже говорилось о том, что брокерский бизнес — это производство услуг, представляющих собой непосредственный полезный эффект труда. Это означает, что доход брокерской фирмы возникает лишь благодаря активности носителей услуги, каковыми в большинстве случаев являются ее агенты, непосредственно контактирующие с клиентами и осуществляющие основную часть функций при совершении сделки. По сути, можно сказать, что каждый агент — это «центр прибыли» фирмы и для его функционирования должны быть созданы максимально благоприятные условия и с точки зрения материальных условий (рабочие места, средства связи, условия для отдыха), и с точки зрения организации и мотивации труда (это вовсе не означает, что всегда нужно идти на поводу у агентов).

Брокерский бизнес представляет собой яркий пример человекоемкого бизнеса. Основной актив брокерской фирмы — его кадровый состав, основная организационная проблема — организация, оплата труда и управления в фирме.

Анализ становления брокерского бизнеса в России показывает наличие нескольких основных вариантов организационных структур агентств по операциям с недвижимостью.

К их числу относятся:

- ◆ «маклерское» агентство, в основе которого лежит функциональная организационная структура;
- ◆ простое («стандартное») агентство, базирующееся на линейной организационной структуре;
- ◆ сложное («продвинутое») агентство, построенное на сочетании функционального и линейного подходов.

«Маклерское» агентство.

«Маклерские» агентства возникают и развиваются как следствие становления рыночных отношений в сфере недвижимости и роста объемов работ, выполняемых

частными маклерами. Повышение спроса на их услуги привело некоторых из них к необходимости открытия собственного агентства.

Принципы организации работы маклера при этом переносятся в создаваемую им фирму.

Основная сфера деятельности подобных агентств — операции расселения и сложные обменные «цепочки».

Агентство не ведет большого количества операций, чем может лично проконтролировать его владелец, это относительно некрупная фирма с достаточно простой структурой и небольшим количеством персонала.

С формальной точки зрения это типично функциональная структура, где каждый отдел выполняет определенную операцию. Директор агентства является центральной фигурой, на него замыкаются практически все клиенты фирмы, сотрудники фирмы заняты в основном выполнении рутинных технических операций.

Подобная организация работы агентства имеет ряд преимуществ.

Во-первых, это оперативность (высокая скорость информационных потоков внутри фирмы, быстрая реакция на изменения внешней среды, высокая степень неформальности взаимоотношений между сотрудниками, что ускоряет процесс принятия решений).

Во-вторых, в подобных фирмах работа строится на довольно узком сегменте рынка (личные контакты руководителя фирмы) с учетом индивидуальности и психологических особенностей конкретного покупателя, что практически исключает рыночный риск.

Если стандартным агентствам для успешной деятельности требуется определенная рыночная инфраструктура, которая обеспечила бы минимальную прозрачность рынка, компания, ориентированная на маклерскую деятельность, в налаживании такой инфраструктуры не заинтересована, так как результат становится предсказуемым, а поле деятельности маклера резко сужается.

«Стандартное» агентство.

Преобладающий тип агентства на рынке недвижимости — стандартное (простое) агентство, производящее различные операции с недвижимым имуществом.

Агентства этого типа структурируются достаточно стандартным способом — линейным. Фирма состоит из групп агентов (от 5 до 40 человек), которыми руководят менеджеры. В небольших фирмах таких групп может быть 1–3, в крупных их количество может достигать 20–30. Непосредственным руководителем менеджеров является директор компании.

При некотором росте (следующий этап развития) в таких фирмах выделяются отдельные функциональные службы. Поэтому в наиболее общем виде структуру средних компаний данного типа можно определить как линейно-функциональную.

Следует отметить, что классическое линейное или линейно-функциональное построение системы управления свойственно большинству фирм, специализирующихся на оказании услуг в одном сегменте рынка.

Развитое (продвинутое) агентство.

По мере расширения масштабов оказания услуг развиваются процессы усложнения организационных структур агентств по недвижимости. Развитие структуры происходит по следующим направлениям:

1. Формирование групп агентов в специализированные подразделения, ориентированные на работу на отдельных сегментах рынка в связи с тем, что различные рыночные сегменты имеют определенную специфику, обусловленную применяемым законодательством, местоположением или типом объектов.

На основе сегментирования рынка на отдельные типы недвижимости в качестве обособленных подразделений выделяются отделы квартир, комнат, пригородной недвижимости, нежилого фонда, аренды.

На основе территориального сегментирования рынка в наиболее крупных фирмах создаются отделения и филиалы, ориентированные на работу в отдельных районах города (как правило, на основе его административно-территориального деления).

подавляющее большинство таких территориальных отделений представляют собой укрупненные линейные структуры, а функциональные службы (оформление договоров, расчеты, финансы) по-прежнему, и территориально, и с точки зрения управления находятся в подчинении головного офиса.



Исключением в этом смысле в Петербурге было, по-видимому, лишь агентство «Дом Плюс», которое пошло по пути развития территориальных отделений как почти автономных образований с созданием в каждом из них необходимых для сопровождения сделок функциональных служб. Однако этот опыт вряд ли может быть признан успешным, учитывая распад фирмы в конце 1997 г., в том числе и по причине конфликта между центральным руководством фирмы и руководителями одного из таких отделений.

2. Выделение подразделений на основе диверсификации деятельности фирмы.

В составе агентств появляются подразделения, ориентированные на оказание клиентам дополнительных услуг, которые могут быть прямо и не связаны с проведением сделок с недвижимостью: ремонт, страхование сделок, транспортные услуги, эскро-услуги.



Термин «эскроу» (escrow) первоначально означает подписанный и скрепленный печатью документ, выдаваемый при условии, что он вступит в силу только после наступления определенного события. На период между оформлением документа и его вступлением в силу он, как правило, передается третьей стороне. При проведении сделок с недвижимостью такой третьей стороной в США является специализированная фирма, оказывающая эскро-услуги, т. е. обеспечивает сохранность средств, передаваемых в уплату за недвижимость, и их передачу продавцу по мере наступления определенного сторонами сделки события (по принципу «деньги против документов»). Счета «эскроу» используются также в процессе ипотечного кредитования для депонирования средств, предназначенных для уплаты налогов и страховки.

В несколько модифицированном виде эскро-услуги оказываются при сделках с недвижимостью в российских условиях. Эскро-службы или дочерние эскро-фирмы оказывают услуги по проверке документов и обеспечению расчетов между сторонами сделки.

При этом, как правило, используется следующая схема (рис. 8.4):

- ◆ Заключение договора (купли-продажи) о переходе прав на имущество.
- ◆ Предоставление продавцом всех документов, свидетельствующих о праве собственности на недвижимость.

- ◆ Внесение покупателем в уполномоченный банк суммы, предусмотренной балансом сделки.
- ◆ Нотариальное удостоверение договора купли-продажи.
- ◆ Государственная регистрация договора.
- ◆ Выплата продавцу первой части денежных средств (около половины).
- ◆ Выписка продавца и членов его семьи.
- ◆ Вторая выплата продавцу.
- ◆ Освобождение площади и акт приема-передачи имущества.
- ◆ Последняя выплата продавцу.
- ◆ Расчет с фирмой и посредниками.

Эскро-услуги являются одним из механизмов, позволяющих существенно снизить риски покупателя при покупке недвижимости. Получение продавцом денежных средств обусловлено здесь выполнением им определенных в договоре обязательств и потому прямо заинтересовывает его в их исполнении. Распространение эскро-услуг является одним из перспективных направлений цивилизации рынка недвижимости.

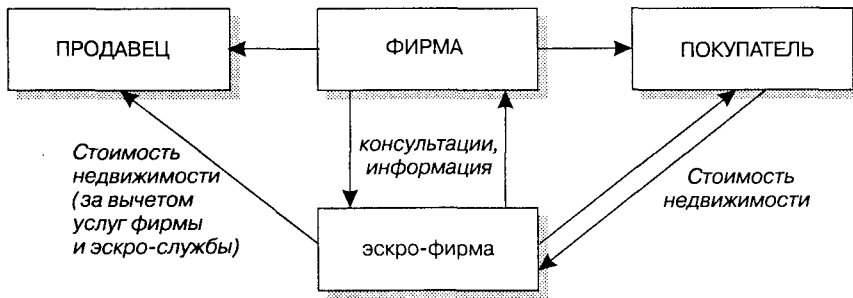


Рис. 8.4. Схема взаиморасчетов с оказанием эскро-услуг

❗ Следует заметить, что важным условием действительности эскро-услуг как средства предупреждения рисков является независимость эскро-фирмы. К сожалению, сегодня это обстоит не вполне так, поэтому можно предположить постепенный переход к возникновению самостоятельного бизнеса на рынке недвижимости — бизнеса по оказанию эскро-услуг.

8.2.3. Направления и проблемы внутрифирменной специализации в агентствах по недвижимости

По мере повышения уровня конкуренции на рынке оказание дополнительных услуг становится одним из средств в конкурентной борьбе и оказывается в поле зрения руководителей большинства агентств.

В ряде случаев делались попытки решить эту проблему путем возложения ответственности за ее выполнение на менеджеров или даже на агентов (возможно, с целью

экономии средств). Однако, как показала практика, такой подход оказался неэффективным, так как в данном случае цели конкретного работника, агента или менеджера — как можно быстрее завершить сделку — вступают в противоречие с целями агентства — повысить качество выполняемой услуги и тем самым обеспечить дальнейший контакт с клиентом.

Более эффективной оказывается схема, при которой компания выделяет оказание сопутствующих сделке с недвижимостью услуг в отдельные подразделения, что позволяет повысить качество каждой отдельной услуги.



В 1995 г. в Петербурге было проведено исследование качества работы агентств по оформлению прав собственности на объекты недвижимости. При опросе практически все они декларировали бесплатное оказание этой услуги. Однако, при анкетировании посетителей Городского бюро регистрации прав на недвижимость в жилищной сфере, пришедших для самостоятельного оформления прав собственности, среди них оказалось большое количество лиц, совершивших сделку именно через те агентства (опрошенные ранее), где за услугу по оформлению отвечают менеджеры групп или агенты. При этом практически не встречались клиенты агентств, где ответственность за эту услугу возложена на специальное подразделение. Таким образом, отсутствие самостоятельной службы оформления приводит к тому, что клиентам агентства такая услуга практически не предоставляется.

Следует отметить, что подготовка документов для оформления прав на недвижимость и сделок с нею в Петербурге все больше становится услугой, которую оказывают своим клиентам практически все агентства недвижимости. Большинство из них имеет заключенные договоры с Городским бюро по регистрации прав на недвижимость (ГБР), где создан отдел по работе с риэлтерскими фирмами. Работая с этим отделом, фирмы способны обеспечивать быстрое оформление прав, что позитивно воздействует на скорость оборота на рынке. По сути, это один из немногих, к сожалению, примеров эффективного взаимодействия между бизнесом и государственными органами, обеспечивающего качественное оказание услуг участникам сделок с недвижимостью.

Рост агентства ставит перед руководителями ряд других вопросов, пути решения которых также влияют на формирование структуры фирмы. Прежде всего это вопросы получения и распространения информации (как внутри фирмы, так и за ее пределами — информационное взаимодействие с государственными органами, имеющими отношение к недвижимости, и с другими участниками рынка). Значительное увеличение объемов информации привело многие фирмы к необходимости создания информационных служб в составе агентства.

Во многих компаниях созданы или создаются отделы рекламы и «public relations».

Достижением крупных компаний является развитие маркетинговых служб, которые позволяют оперативно реагировать на изменения ситуации на рынке.

В отдельных фирмах (наиболее крупных в количественном отношении) в последнее время появились службы персонала (ранее, а в средних и мелких фирмах до настоящего времени, это было прерогативой директора либо его заместителя).

Есть перспективы для образования служб юридической поддержки (речь идет именно об отдельном функциональном образовании, так как хотя юридическое сопровождение в силу специфики рынка недвижимости в той или иной мере присут-

стует в любой фирме, тем не менее оно не выделено, как правило, в отдельное подразделение).

Таким образом, наиболее развитые агентства недвижимости постепенно трансформируются в сложные разветвленные структуры, которые отличаются множественностью, подвижностью и эластичностью внутрифирменных связей, в которых в той или иной мере наличествуют и линейные, и функциональные связи.

По существу, идет перерастание смешанных функционально-линейных структур в организации дивизионального типа с использованием элементов адаптивных структур, в частности матричных.



На рынке недвижимости Петербурга к фирмам, находящимся на этапе формирования дивизиональных структур, можно отнести фирмы «Адвекс-РОС-СТРО», «Бекар», «Итака». Каждое из них обладает собственной индивидуальностью, однако можно выделить и общие черты: сочетание нескольких основных, поддерживающих и дополняющих видов деятельности, разработанная «философия» фирмы и внутрифирменная нормативная база, разветвленная система управления, постоянный поиск новых направлений деятельности.

Сочетание основных, поддерживающих и дополнительных видов деятельности, характерное для развитых агентств недвижимости, представлено на рис. 8.5.

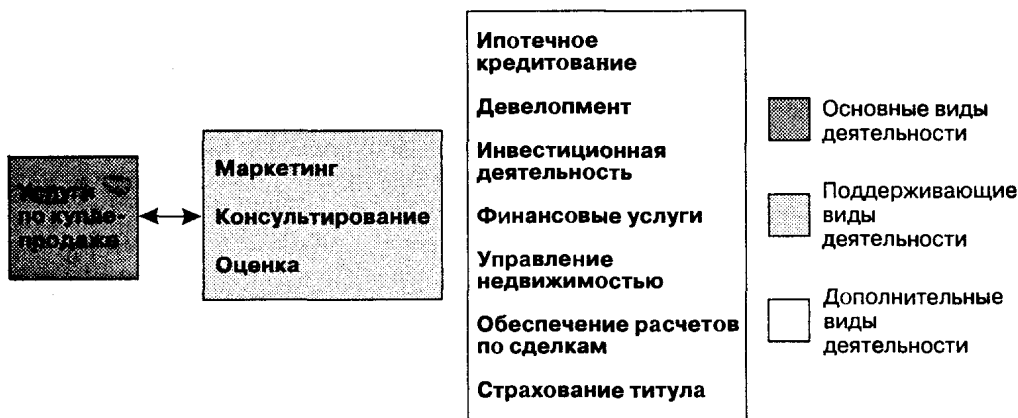


Рис. 8.5. Основные, поддерживающие и дополнительные виды деятельности риэлтерской фирмы в России

Многие крупные брокерские фирмы имеют тенденцию к постепенному превращению в конгломераты, холдинги, где отделы и подразделения со временем превращаются в специализированные предприятия, способные работать достаточно автономно. Такой путь развития представляется наиболее приемлемым, так как он придает бизнесу большую гибкость и устойчивость при изменении рыночной ситуации. Вместе с тем следование по данному пути содержит в себе и потенциальную опасность утраты управляемости автономными в текущей деятельности подразделениями со стороны головной фирмы, поэтому очень важно в данном случае сохранение финансового единства компании.

Перспективой же средних и мелких агентств представляется их перерастание в крупные (не только количественно — за счет наращивания объема линейных структур, но и качественно — путем приумножения функциональных структур, а также путем диверсификации деятельности с учетом детальной сегментации рынка).



На российском рынке недвижимости еще не сложились точные количественные характеристики понятий «малая, средняя, большая фирма». Например, в Петербурге сложилась такая градация: малые фирмы — с численностью сотрудников (находящихся в штате и работающих на основании договоров, т. е. включая агентов) до 30 человек, средние — от 30 до 150 человек, большие — более 150 человек.

Для сравнения: по критериям, принятым в Национальной ассоциации риэлтеров США, в основу выделения фирм по размеру положено число агентов: малые фирмы — 1–10 агентов, средние фирмы — 11–50 агентов, крупные фирмы — более 50 агентов.

8.2.4. Оплата труда в брокерской фирме

Классической для рынка недвижимости является оплата труда путем начисления комиссионных процентов в зависимости от цены объекта сделки. Показавший свою эффективность метод был перенесен и на российскую почву, а сопровождение операций с недвижимостью стала одной из первых областей отечественной экономики, где он является господствующим.

При использовании этого метода агент должен осуществить полный цикл работ (самостоятельно либо при помощи технического персонала и менеджера — в разных фирмах объем полномочий различается) по сопровождению сделки, начиная с поиска субъектов будущей сделки, нуждающихся в такой услуге и заканчивая полным удовлетворением требований участников сделки, которые обычно оговариваются в отдельном договоре с каждой из сторон сделки.

Расчет производится только по окончании работ (за редкими исключениями, когда фирмой выплачивается небольшая контрактная ставка).

Преимуществом данной системы является то, что через оплату комиссионных по завершению сделки несомненно и наглядно проявляется метод оплаты по конечному результату в отличие от других сфер производства, где подобный подход осуществить бывает весьма затруднительно. Одновременно это качество является и недостатком, поскольку работник вынужден действовать в условиях неопределенности и крайней нестабильности, что влечет за собой необходимость увеличивать трудовые усилия (чтобы получить хотя бы минимальный результат) и психологические перегрузки.

В настоящее время в Петербурге существуют две основных системы оплаты труда агентов:

- ◆ проценты от общей суммы комиссионных по сделке;
- ◆ проценты от комиссионных, совмещенные с контрактной ставкой.

По первой системе производится оплата труда агентов примерно в 90 % агентств по недвижимости. Данная форма позволяет различным фирмам иметь большое количество агентов, которые могут делать по одной сделке раз в несколько месяцев.

При большом количестве агентов, даже при очень высокой текучести кадров, агентство таким образом может иметь неплохие финансовые результаты.

Проценты от суммы общих комиссионных, которые выплачиваются агенту, составляют от 10 до 60 % по конкретной сделке, что может зависеть (в разных агентствах в различной степени) от следующих факторов:

- статуса агента (стажер получает, как правило, пониженный процент, агент — обычную для данного агентства ставку, старший (мастер) агент может получать повышенный процент);
- срока работы в данном агентстве (с увеличением срока работы процентная ставка увеличивается);
- суммарная величина комиссионных (в абсолютных числах), заработанная агентом за определенный промежуток времени, обычно за квартал, — при превышении назначенного фирмой верхнего предела ставка увеличивается, при недостижении нижних границ — уменьшается);
- помощь других сотрудников (в таком случае комиссионные агента будут разделены в оговоренных пропорциях между ним и другими сотрудниками).

Использование второй системы оплаты труда требует больших взаимных обязательств между агентом и фирмой, что не всегда отвечает интересам и тех и других, поэтому обращение к такой системе оплаты в риэлтерских фирмах можно отнести скорее к исключениям, чем к правилам.

Система оплаты труда менеджеров также различается в разных агентствах. Возможен подход, при котором менеджер получает фиксированную сумму, оговоренную в контракте. Однако практика показала, что более эффективным является метод, при котором заработок менеджера состоит из фиксированной ставки и комиссионных процентов от сделок, проводимых агентами его подразделения.

Практика выплат процентов от прибыли фирмы не нашла широкого применения и используется в единичных компаниях только в отношении высших менеджеров.

Формирование сильного состава менеджеров — одна из главных забот руководителей фирм. Сегодня система подготовки, воспитания менеджеров существует лишь в единичных фирмах. Как правило, менеджерами становятся наиболее опытные агенты, однако хороший агент далеко не всегда хороший менеджер и, даже поменяв свой статус, многие из нынешних менеджеров остаются «в душе» агентами. Проблема эта довольно сложна. Несомненно, менеджер должен знать агентскую работу, но чем дольше он ею занимается, тем сложнее ему переломить себя, заставить себя не подменять агента и тем более не стремиться к самостоятельному совершению сделок (что, как правило, сегодня допускается). Очевидно, необходима целенаправленная работа по формированию менеджерского корпуса уже на ранних этапах работы сотрудника: привлечение к выработке управленческих решений, проведение специальной подготовки, привитие вкуса к управлению. И, конечно, немалое значение имеет создание эффективной системы материального поощрения.

Серьезной проблемой, тормозящей развитие брокерского бизнеса, является неурегулированность и противоречивость взаимоотношений, складывающихся между фирмой и агентами. Сегодня, при существенном снижении доходов как фирм, так и отдельных агентов, она приобретает особое значение. Агенты склонны рассматривать фирму, ее руководство как «нахлебников», живущих за счет агента. С другой

стороны, руководители фирм считают, что агенты не осознают, какой вклад вносит фирма в успех сделки (через предоставление информации, затраты на рекламу, сопровождение, безопасность, уплату налогов и пр.). В связи с этим ими активно будируется вопрос об установлении предельных размеров доли агента в общей сумме комиссионного вознаграждения (в Петербурге этот уровень предлагается установить в 60 %, с рекомендуемой долей агента в 40 %). Очевидно, что со стороны агентов это не может не вызвать возражений.

Дело, очевидно, в том, что нуждается в серьезном пересмотре сама концепция взаимоотношений в паре «фирма—агент». Сегодня эти отношения далеки от партнерских, при которых каждая из сторон вносит свой вклад в совершение сделки и распределение комиссионных производится в соответствии с этим вкладом. Однако для перехода к такой схеме взаимоотношений необходимо четкое определение прав и обязанностей сторон, ясное определение их при оформлении трудовых отношений.

Одним из вариантов решения проблемы может быть постепенная трансформация агентов в брокеров, зарегистрированных в качестве частных предпринимателей, самостоятельно ведущих сделки под торговой маркой фирмы и оплачивающих фирме оказываемые ею услуги (по рекламе, предоставлению рабочих мест и т. д.).

8.3. Проблемы оценки эффективности деятельности фирмы

В данном параграфе речь идет лишь о некоторых из показателей, характеризующих деятельность брокерской фирмы, а именно тех из них, в которых наибольшим образом проявляется специфика брокерской деятельности. При проведении анализа эффективности деятельности фирмы необходимо использовать, безусловно, и те, которые не упоминаются здесь. С ними подробно можно познакомиться по учебникам и пособиям на темы «Экономика предприятия», «Финансовый менеджмент», «Анализ хозяйственной деятельности».

Продукт брокерской деятельности — оказанная клиенту услуга и коммерческий успех фирмы — определяется прежде всего количеством оказанных услуг с удовлетворяющим клиента качеством.

Следует иметь в виду при этом, что брокерские фирмы действуют уже сегодня в России в условиях жесткой конкуренции.




Например, в Санкт-Петербурге реально функционируют более 250 агентств недвижимости (лицензии на осуществление риэлтерской деятельности имеют на начало 2000 г. около 500 фирм) с числом агентов около 7–8 тыс. человек. Таким образом, один агент приходится примерно на 650–700 жителей Санкт-Петербурга. В США в среднем 1 агент приходится на 300 человек (в некоторых штатах плотность еще более высока). Но надо учитывать тот факт, что в Санкт-Петербурге на первичном и вторичном рынке жилья в обороте находится менее 3 % от общего жилого фонда, в то время как в США — 15–20 %.

Высокий уровень конкуренции не дает возможности брокерским фирмам увеличивать свою выручку за счет повышения размера комиссионных против сложившегося на рынке.

В настоящее время эта величина — уровень комиссионных (включая комиссионное вознаграждение агента) — составляет от 4 до 6 % к цене продавца. При этом комиссионные агента составляют примерно 50 % от этой величины.

8.3.1. Общие показатели деятельности фирмы

В условиях ограничения абсолютной величины комиссионных важнейшим показателем деятельности агентства недвижимости с точки зрения эффективности его деятельности, является валовой оборот фирмы в натуральном выражении (количество сделок, проведенных с участием фирмы).

 В современных российских условиях (в первую очередь в связи с уходом от налогообложения) достоверные данные о количестве сделок, проводимых фирмами, отсутствуют. Однако определенные экспертные оценки можно сделать. Как уже отмечалось, в 1997 г. в Санкт-Петербурге было проведено около 44 тыс. сделок купли-продажи. Из них около 50–60 %, т. е. около 22–25 тыс. — с участием агентств. Учитывая то, что в городе функционировало примерно 250 агентств, на одно агентство в среднем приходится не более 100 сделок, т. е. 8–10 сделок в месяц.

Безусловно, это очень грубая оценка и реально общее число сделок распределяется между фирмами весьма неравнозначно. Так, есть фирмы, которые даже официально (в качестве представителей своих клиентов) делают в месяц 40–50 заявок на регистрацию сделок, но есть и другие — и их большинство, которые не переступают рубеж в 10 заявок. По данным Городского бюро регистрации прав на недвижимость Петербурга в феврале 1998 г. фирм, превысивших этот уровень, было всего 12 (максимум — 51 заявка), в марте — 14 (максимум — 63 заявки), в апреле — снова 12 (максимум — 67 заявок). Конечно, следует иметь в виду, что не всегда фирмы афишируют, что сделка проходит с их участием, но порядок цифр виден и из этих данных.

Умножение величины валового оборота фирмы в натуральном выражении на величину комиссионного вознаграждения фирмы (без учета вознаграждения агента) дает показатель валового дохода фирмы:

Валовой доход = оборот × величина комиссионного вознаграждения
фирмы от сделки.

- ◆ Если продолжить наш пример по данным петербургского рынка недвижимости, то на основе приведенных данных можно составить представление об уровне валового дохода фирмы. При среднем проценте комиссионных фирмы в 4 %, цене квартиры для покупателя в \$30 тыс. и 10 проведенных сделках в месяц валовой доход фирмы составит:

$$\$30\,000 \times 10 \times 4\% = \$12\,000.$$

Безусловно, данный показатель, как и всякий валовой показатель, не может дать достаточное представление об эффективности работы фирмы. Для того чтобы ее оценить, необходимо сравнить полученную величину с операционными расходами фирмы.

Под операционными расходами фирмы понимаются расходы, направленные на обеспечение ее деятельности, включая и расходы, направленные на создание условий для будущей деятельности.

Понятие «операционные расходы» близко к понятию «себестоимость», но не тождественно ему. Под себестоимостью понимаются текущие затраты предприятия по созданию продукции. При этом состав затрат, которые могут быть включены в себестоимость, определяется нормативными документами. В соответствии с ними произведенные предприятием затраты на приобретение основных фондов могут быть включены в себестоимость лишь в пределах норм амортизации. В отличие от этого «операционные расходы» — это фактические затраты, которые несет фирма.

Данные о величине и структуре операционных расходов риэлтерских фирм получить еще сложнее, чем об их валовом доходе. Однако представление о них можно получить на основе данных о структуре расходов риэлтерских фирм в других странах, например, в США.



Типичная структура операционных расходов риэлтерской фирмы в США является следующей. На диаграмме представлено распределение выручки фирмы за вычетом комиссионных агентам и партнерам по совместным сделкам.

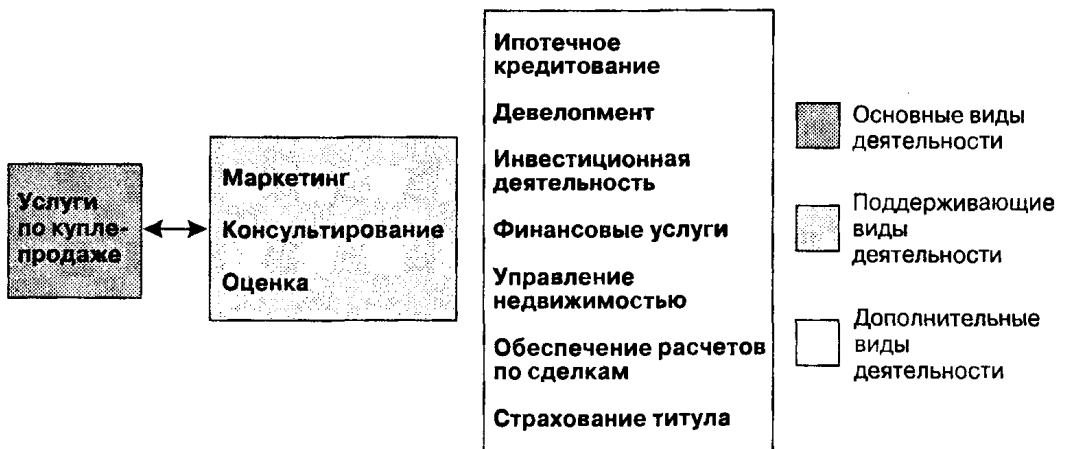


Рис. 8.6. Структура расходов риэлтерской фирмы в США

Российские фирмы имеют схожую структуру расходов, их затраты определяются прежде всего следующими видами расходов:

- ◆ арендная плата;
- ◆ коммунальные платежи;
- ◆ зарплата работников;
- ◆ затраты на рекламу;
- ◆ затраты на обеспечение безопасности;
- ◆ затраты на информационное обслуживание и содержание оргтехники;
- ◆ налоговые отчисления;
- ◆ прочие расходы (договора с регистрирующими органами, оплата услуг по получению документов, оплата лицензии и др.).

Величина расходов по этим позициям, безусловно, зависит от величины фирмы, однако прямой зависимости здесь нет. Так, например, расходы на рекламу у крупной фирмы, конечно, выше, чем у мелкой. Однако, существует определенный порог, ниже которого не может опускаться ни одна фирма (иначе о ее существовании просто забудут). Такой минимальный уровень затрат на рекламу составляет не менее \$500 в месяц. У крупных фирм затраты на рекламу могут составлять от \$5 тыс. до \$10 тыс. в месяц.

Вторая существенная статья расходов — арендная плата. Для риэлтерской фирмы месторасположение офиса имеет принципиальное значение — необходима близость к транспортным потокам, желательно — к станциям метро, еще лучше — в центральных районах. Арендная плата (чистая рента), в этом случае без учета коммунальных платежей составляет около \$100 за м² в год. При площади офиса в 100–150 м² (что достаточно для эффективной работы лишь небольшого агентства с числом сотрудников до 50–70 человек) общая величина арендной платы в месяц с учетом коммунальных платежей составит примерно \$1,5–2 тыс. Оплата труда штатных сотрудников (менеджеры, бухгалтерия, диспетчеры, секретари), оплата телефонных линий, прочие текущие расходы дают величину для средней фирмы также примерно в \$1,5–2 тыс.

Таким образом, только эти минимально необходимые расходы составляют около \$4–5 тыс.

Если же учесть, что необходимы расходы на приобретение и обслуживание техники, информационное обслуживание, безопасность, налоги и пр., то уровень расходов средней риэлтерской фирмы для ее нормального функционирования можно оценить примерно в \$6–8 тыс. в месяц, так что для безубыточной работы она должна выходить на уровень примерно в 10 сделок в месяц.

Разница между валовым доходом фирмы и ее операционными расходами образует чистый доход (доход до налогообложения, чистый операционный доход) фирмы:

$$\text{Чистый доход} = \text{валовый доход} - \text{операционные расходы.}$$

На основе показателей чистого дохода и валового дохода фирмы можно определить уровень рентабельности ее деятельности:

$$\text{Рентабельность деятельности фирмы} = \text{чистый доход} / \text{валовой доход.}$$

Наряду с показателями работы фирмы в целом для оценки эффективности ее деятельности, могут быть использованы удельные показатели типа: валовой доход на одного агента, чистый доход в расчете на одного агента, одного сотрудника.

Существенный эффект может дать сравнение объемных показателей, характеризующих выручку фирмы с уровнем затрат. Например, в качестве такого показателя может служить отношение валового дохода в расчете на одного сотрудника к затратам на содержание одного сотрудника:

$$\frac{\text{Валовой доход на одного сотрудника} / \text{операционные расходы}}{\text{на одного сотрудника.}}$$

Очевидно, что данное соотношение должно составлять не менее единицы. Ниже этого уровня начинаются прямые убытки в деятельности фирмы.

8.3.2. Частные показатели при оценке деятельности фирмы

Кроме показателей общей эффективности деятельности, рассмотренных выше, предлагаются также показатели, характеризующие отдельные стороны деятельности фирмы.

Так, с учетом значительной доли затрат на рекламу в общем объеме затрат фирмы могут быть использованы также показатели, характеризующие эффективность этих затрат.

К числу таких показателей относится, например, такой, как стоимость одного обращения (заявки) (в том числе в зависимости от рекламного носителя):

Стоимость одного обращения = затраты на рекламу / количество обращений
(заявок).

На основе этого показателя могут быть построены и иные характеризующие эффективность работы диспетчеров, агентов:

- отношение числа личных встреч с клиентами к числу обращений;
- отношение числа заключенных договоров к числу встреч с клиентами.

Далее от показателей, характеризующих эффективность работы по заключению договоров можно перейти к показателям, которые отражают эффективность работы агентства по удовлетворению заявок клиентов.

Так, если обозначить количество поступивших от клиентов заявок на начало отчетного периода как K_n , количество заявок, поступивших за период как K_n , количество удовлетворенных за период заявок как K_y , а количество заявок на конец периода как K_k , то можно получить показатель, характеризующий степень удовлетворения заявок, — коэффициент удовлетворения заявок ($K_{уз}$):

$$K_{уз} = K_y / (K_n + K_n).$$

Коэффициент обновления заявок ($K_{оз}$) будет равен:

$$K_{оз} = K_n / (K_y + K_k).$$

Данные показатели характеризуют самую важную сторону деятельности риэлтерской фирмы — эффективность работы с клиентами. Проследив динамику этих показателей, можно определить, насколько эффективно обрабатываются поступившие заявки и привлекаются новые клиенты.

Общий показатель удовлетворенных заявок может быть дополнен удельным: количество удовлетворенных заявок в расчете на одного агента.

Сочетание стоимостных показателей и натуральных показателей дает возможность оценить эффективность отдельной сделки. Например, сравнение валового дохода и операционных расходов на одну сделку — еще один показатель уровня безыточности деятельности фирмы:

Валовой доход на сделку / операционные расходы на сделку.

К этим показателям можно добавить и иные, например валовой доход на одно оборудованное рабочее место — показатель эффективности затрат фирмы по оборудованию и содержанию рабочих мест для агентов.

Регулярный анализ деятельности фирмы, разработка и практическое использование развернутой системы частных показателей для принятия управленческих решений — одно из важных направлений повышения эффективности управления брокерской фирмой, позволяющий выявлять слабые места в работе фирмы, планировать ее деятельность, сравнивать работу разных подразделений.

Вопросы для самоконтроля

1. В чем содержание деятельности брокерской фирмы?
2. Какие внешние и внутренние факторы влияют на эффективность работы фирмы?
3. В чем особенность разных подходов к организации фирмы?
4. Как определить предел цены за услуги брокера?
5. Каковы основные статьи затрат брокерской фирмы?
6. Как определить эффективность затрат на рекламу?
7. Какой показатель характеризует объемы деятельности брокерской фирмы?

В следующей главе

- ◆ Что такое «развитие недвижимости»?
- ◆ Каковы основные участники процесса развития недвижимости?
- ◆ В чем состоят основные функции девелоперских фирм?
- ◆ Какими качествами должен обладать девелопер?

Ничто никогда не строится в срок и в пределах сметы.

Закон Хеопса

Глава 9

РАЗВИТИЕ НЕДВИЖИМОСТИ КАК БИЗНЕС

Ключевые термины и выражения:

развитие недвижимости (девелопмент),
этапы девелопмента,
участники девелопмента,
функции девелопера,
риски девелопмента.

Цель настоящей главы — раскрытие понятия «развитие недвижимости» как процесса формирования первичного рынка недвижимости, выявление этапов и участников этого процесса, роли и функции профессиональных участников рынка недвижимости — девелоперов в процессе развития недвижимости.

9.1. Понятие девелопмента

Термин «девелопмент» — понятие, только входящее в России в лексикон не только лиц, лишь изредка сталкивающихся с рынком недвижимости, но и специалистов. А между тем для стран с развитыми рынками недвижимости девелопер (буквально — «развиватель») — одна из ведущих фигур на рынке.

Явление девелопмента может рассматриваться по крайней мере в двух смыслах:

- ◆ как материальный процесс;
- ◆ как особый вид профессиональной деятельности на рынке.

Определение девелопмента как материального процесса выглядит следующим образом: *«девелопмент — выполнение строительных, инженерных, земляных и иных работ на поверхности, над или под землей или осуществление каких-либо материальных изменений в использовании зданий или участков земли. Определение через эти операции является исключительным для определения понятия девелопмент, не включающего работы по улучшению внутреннего интерьера, не изменяющие внешний вид здания».*

- ◆ Указанное определение взято нами из толкового словаря по недвижимости, изданного в Лондоне в 1993 г. (The glossary of property terms. London, 1993).


Как мы видим, развитие недвижимости понимается как целенаправленное изменение, в результате которого объект недвижимости приобретает качественно новые свойства и характеристики.

Следует отметить, что это определение дает возможность различного толкования. Как, например, понимать «осуществление материальных изменений в использовании зданий»? Для разрешения этой проблемы в Великобритании принято разделение всех зданий и помещений по их функциональному назначению на определенные классы: например, класс «А» — розничная торговля, «В» — офисные помещения, «С» — склады и т. д. В свою очередь каждый из классов разделен на подклассы — 1, 2, 3, 4: например, «А1» — розничная торговля продовольственными товарами. Если изменение функционального назначения происходит в пределах одного подкласса, то это не является развитием, если же оно предполагает переход в другой подкласс использования, то это трактуется как развитие.

Дело в том, что всякий процесс развития недвижимости, в Великобритании например, предполагает получение «planning permission» (планового разрешения) на девелопмент. Система плановых разрешений является важнейшей составной частью регулирования развития недвижимости и в сочетании с зонированием обеспечивает контроль местных органов власти над процессами развития городских и сельских территорий.

Девелопмент с точки зрения его материально-вещественного содержания включает в себя две составляющие: проведение строительных или иных работ над зданиями или землей и изменение функционального использования зданий или земли.

Вместе с тем девелопмент — это особого рода профессиональная деятельность по организации процесса развития недвижимости в условиях рыночной экономики.

 Оговорка — «в условиях рыночной экономики» имеет здесь немаловажное значение. Противники засилья англо-американской терминологии в современной экономической литературе могут упрекнуть в том, что можно было бы использовать и русские слова, тем более что есть такие понятия, как «заказчик», «застройщик» и пр. Верно, однако эти термины имеют уже устоявшееся значение: «заказчик» — это лицо, выполняющее функции контроля за деятельностью подрядных организаций; «застройщик» — лицо, имеющее право на застройку. Понятие «девелопер» не сводимо ни к тому, ни к другому — его функции гораздо шире: от разработки идеи проекта и привлечения инвесторов до продажи или передачи в эксплуатацию объекта недвижимости. Именно поэтому мы вынуждены использовать именно это понятие, которое обозначает совершенно новое явление в современной России. Профессиональный девелопмент в условиях централизованного планирования, финансирования и распределения ресурсов просто не мог возникнуть.

9.2. Этапы и участники процесса девелопмента

9.2.1. Этапы девелопмента

Рассматриваемый в целом процесс развития недвижимости может быть представлен следующей схемой (см. рис. 9.1).

Как видно из нее, собственно стадия внедрения проекта (строительство, реконструкция и пр.) составляет лишь один (и не самый сложный) из этапов процесса девелопмента.

В этом заключено чрезвычайно важное обстоятельство девелопмент: это не строительство ради строительства; цель девелопмента не просто создание объекта недвижимости, но объекта, востребованного рынком, поэтому на первом месте стоит изучение рынка и принятие решения о реализации проекта.

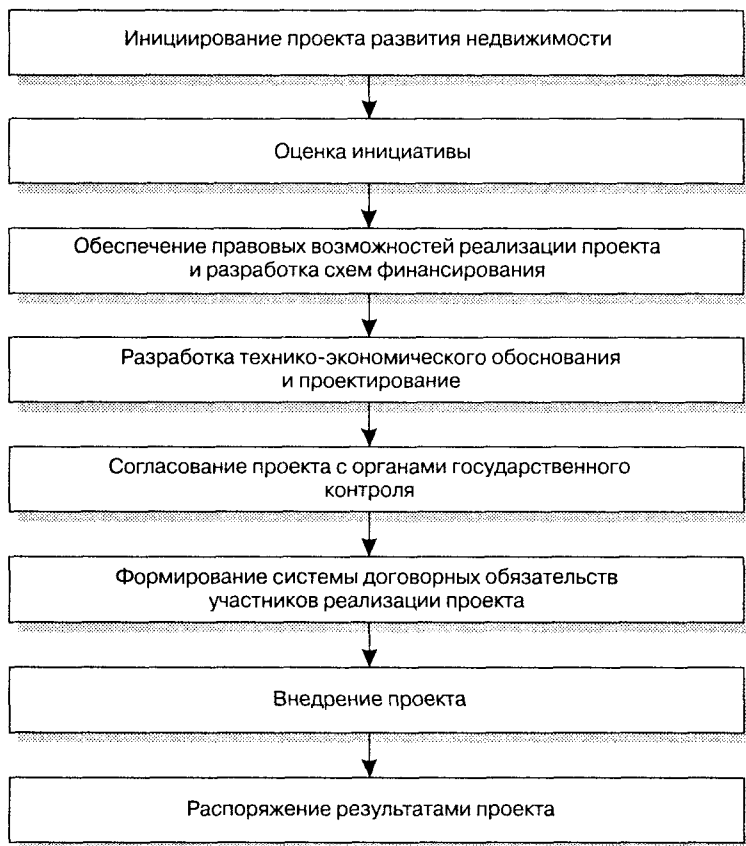


Рис. 9.1. Этапы девелопмента

Рассмотрим коротко содержание указанных в схеме этапов девелопмента.

1. Инициирование проекта развития недвижимости.

Инициатором проекта может выступать как собственник объекта, заинтересованный в его трансформации в новый объект недвижимости, так и девелопер, ищущий сферу для приложения своего капитала и профессиональной деятельности.

Последний вариант хорошо известен в современной России как предоставление объектов недвижимости «на инвестиционных условиях».

2. Оценка инициативы.

Независимо от того, кто именно является инициатором проекта, на данном этапе должны быть определены возможность и целесообразность осуществления проекта.

Речь идет об оценке проекта с точки зрения его экономической целесообразности, физической осуществимости, правовых возможностей.

- ◆ По сути, мы вновь имеем дело с принципом наиболее эффективного использования, упоминавшегося уже в главе, посвященной оценке недвижимости, но в данном случае не применительно к определению цены уже существующего объекта недвижимости, а с точки зрения целесообразности дальнейшей работы по проекту, т. е. по отношению к незастроенному земельному участку.

Безусловно, на этом этапе делаются лишь предварительные оценки. Однако именно на этом этапе принимается решение — быть или не быть проекту.

2а. Оценка экономической целесообразности проекта может быть представлена двумя подэтапами:

- ◆ изучение целесообразности проекта с точки зрения состояния и перспектив развития рынка;
- ◆ проведение предварительных экономических расчетов.

Исследование целесообразности проекта предполагает как оценку общих возможностей, связанных с состоянием рынка в целом («оценка потенциала рынка»), так и оценку преимуществ и недостатков предполагаемого проекта («оценка потенциала объекта»).

С учетом потенциала объекта, его возможной доходности и предварительного определения необходимых для реализации затрат можно определить экономическую целесообразность реализации проекта — оценить прогнозируемые затраты по развитию объекта недвижимости и приемлемость их величины с точки зрения обеспечения требуемой доходности.

Укрупненно алгоритм оценки экономической целесообразности реализации проекта выглядит следующим образом:

— определяется возможная цена рыночной реализации объекта недвижимости по завершении проекта — X (эту величину можно получить, исходя из прогноза цены на рынке или с использованием механизма капитализации прибыли, вычисляемой по данным об ожидаемых доходах от будущей арендной платы при сдаче объекта в аренду);

— рассчитываются затраты по развитию объекта (Y), включая затраты на подготовку, проектирование, собственно строительство или модернизацию и т. д. (с учетом стоимости финансирования, либо через процент, взимаемый банком за предоставленный кредит — при использовании заемных средств, либо через учет упущенной выгоды от альтернативного вложения средств — для собственного капитала);

— рассчитываются затраты на приобретение земли — Z (как цена приобретения прав долгосрочной аренды или покупки земли в собственность);

— на основе полученных данных определяется P (возможная прибыль от реализации созданного объекта недвижимости, определяющая экономическую целесообразность проекта):

$$P = X - (Y + Z).$$

Для более точной оценки эффективности проекта используется ряд показателей:

1. PP — срок окупаемости;

2. NPV – чистая приведенная стоимость проекта:

$$NPV = \sum_{i=0}^n \frac{CF_i}{(1+k)^i}$$

3. IRR – внутренняя норма прибыли:

$$\sum_{i=0}^n \frac{CF_i}{(1+IRR)^i} = 0$$

4. PI – индекс прибыльности:

$$PI = \frac{\sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+k)^i}}{I_0}$$

где n – число периодов,

i – номер периода,

k – ставка капитализации,

CF – денежные потоки,

I_0 – начальные инвестиции.

Учитывая важное значение предварительной оценки экономической целесообразности проекта, отметим возможные ошибки, которые, по мнению специалистов по инвестициям в недвижимость, имеют «фатальное» значение:

- ◆ предположения об эффективности проекта делаются до получения реально обоснованных анализов и заключений;
- ◆ умозрительность выводов и заключений;
- ◆ неспособность принять во внимание происходящие и возможные изменения;
- ◆ неверные оценки (занижение) затрат по реализации проекта;
- ◆ отсутствие надлежащего анализа рынка при подготовке заключения о прогнозируемой доходности проекта;
- ◆ недостаточное объяснение очевидно большого расхождения между настоящей или недавней ценой продажи аналогичного объекта и заключением о потенциальной цене создаваемого объекта;
- ◆ недостаточно глубокий анализ действующих договоров аренды и зависимость от готовых абстрактных понятий;
- ◆ неумение быстро ориентироваться в изменении условий рынка и недостаток знаний о движущих факторах рынка и о реальных сделках на рынке.

2б. Оценка физической осуществимости проекта (с учетом местоположения, пространственных параметров, состояния инфраструктуры, технологических характеристик, имеющихся строительных возможностей (материалов, технологий, мощностей и т. д.)).

Анализ физической осуществимости позволяет определить как саму физическую возможность реализации проекта, так и уточнить сроки создания объекта и прогнозируемые затраты.

2в. Оценка правовых возможностей реализации проекта (возможности согласования проекта органами государственного контроля, получения разрешения на производство работ, возможных правовых вопросов в отношениях с представителями инфраструктуры — дорожниками, осветителями и др.).

2г. Результатом данного этапа является предварительная технико-экономическая оценка проекта с учетом возможных альтернативных вариантов его реализации: по местоположению, архитектурно-конструктивным решениям, инженерно-техническим характеристикам, финансовым аспектам. Затраты на проведение этого этапа, как правило, составляют 0,5 — 1 % от стоимости проекта.

При положительном решении вопроса о принятии проекта к реализации начинается период создания условий и подготовки проекта к реализации.

3. Обеспечение правовых возможностей для реализации проекта и проработка схем финансирования.

Здесь следует выделить два подэтапа:

- ◆ приобретение прав на объект развития (приобретение земельного участка, заключение соглашения с собственником участка, заключение соглашения с государственными (муниципальными) органами);
- ◆ проработка и предварительный выбор схемы финансирования проекта, например по схемам и условиям краткосрочного или долгосрочного кредитования, за счет выпуска ценных бумаг, собственных средств, средств бюджета и т. д.

4. Разработка технико-экономического обоснования и проектирование.

Этап проектирования рассматривается специалистами в области управления проектами как один из важнейших в процессе реализации проекта, позволяющий получить существенную экономию ресурсов (по некоторым оценкам — до 70 %).

При организации работ по проектированию (они могут осуществляться лишь организациями, имеющими соответствующие лицензии) необходимо обратить внимание на следующие обстоятельства:

- ◆ при выдаче задания на проектирование проектной организации должны быть предоставлены исходные материалы и документы, включающие: обоснование инвестиций, согласование органами государственной власти места размещения объекта, технические условия на подсоединение объекта к инженерным сетям и коммуникациям и т. д.;
- ◆ необходимым условием разработки проекта является подготовка развернутого технико-экономического обоснования проекта, в котором уточняется предварительная экономическая оценка проекта, производится предпроектная проработка инженерно-конструкторских, объемно-планировочных, технологических и строительных решений;
- ◆ объем и степень проработки деталей проекта определяются в зависимости от источников финансирования, масштаба проекта, необходимости привлечения бюджетных средств по согласованию с проектной организацией;
- ◆ проектирование — это вопрос не только технологический, но и экономический. Проект должен не только удовлетворять градостроительным и строи-

тельными нормам, но и требованиям рынка. Это значит, что проектные решения должны отвечать ожиданиям потенциального потребителя (покупателя, арендатора) по архитектурно-планировочным решениям, используемым материалам и, что не менее важно, его финансовым возможностям.

Расходы по этапу проектирования оцениваются, как правило, в пределах 5–7 % общих затрат по реализации проекта.

5. Согласование проекта с органами государственного контроля и регулирования.

Процедура согласований в российских условиях предусматривает проведение государственной экспертизы проекта до его утверждения заказчиком. Получение положительного экспертного заключения (при его подготовке учитываются требования организаций, осуществляющих санитарный, пожарный, экологический, градостроительный и другие виды контроля) является основанием для утверждения проектной документации и получения разрешения на производство строительно-монтажных работ.

6. Создание системы договорных обязательств между участниками реализации проекта.

Система договорных обязательств должна охватывать всех участников реализации проекта и прежде всего регулировать следующие сферы:

- ◆ финансирование проекта;
- ◆ выполнение подрядных работ;
- ◆ реализацию созданного объекта.

При формировании системы договорных отношений по реализации проекта заключаются договора по участию в финансировании проекта (с финансово-кредитными учреждениями, частными инвесторами, будущими потребителями (дольщиками)), проводятся торги и заключаются контракты с подрядными организациями, при необходимости привлекаются агенты по продаже недвижимости.

Формирование системы договоров, связывающих участников реализации проекта, — одно из важнейших условий для его успешного осуществления. Задача девелопера состоит в том, чтобы уже на этой стадии максимально обеспечить проект финансовыми ресурсами на всех этапах строительства, привлечь наиболее квалифицированных и ответственных подрядчиков, предусмотреть основные направления продвижения проекта на рынок и обеспечить их договорными отношениями.

7. Реализация проекта развития.

Главная задача на этом этапе состоит в том, чтобы обеспечить выполнение работ по развитию недвижимости с требуемыми скоростью, качеством и затратами.

При этом в ряде случаев целесообразным может быть привлечение извне отдельных высокопрофессиональных менеджеров по координации проекта, организации строительных работ, поставкам материальных ресурсов и т. п.

Особое внимание следует уделить созданию схем по минимизации риска из-за возможных непредсказуемых внешних воздействий (погодных и иных природных или техногенных аномалий, забастовок, других социально-экономических явлений местного, национального или международного характера).

8. Распоряжение результатами развития (передача объекта в управление, сдача в аренду, продажа).

Результат развития — это реализованный проект: законченные строительством или реконструкцией жилые или административные здания, модернизированное предприятие, переоборудованный в новое направление использования торговый центр и т. д. Распорядиться результатом развития — означает продать его новому собственнику или оставить в своей собственности, но к окончанию проекта найти съемщиков, передать в доверительное управление и т. д.

Данный этап развития, хотя и наступает на заключительной стадии, является постоянной проблемой девелопера на протяжении всего процесса развития.

Только позитивное и достаточно оперативное решение проблемы распоряжения результатом (например, полная сдача в аренду по намеченным ставкам или выгодная продажа созданного объекта) подводит итог успеха или неуспеха предпринятого бизнеса, определяет меру эффективности проекта.

9.2.2. Участники процесса развития

Как видно из сказанного, процесс развития включает в себя целый ряд этапов, в которых принимают участие :

- ◆ собственник объекта развития;
- ◆ девелопер (физическое или юридическое лицо, взявшее на себя ответственность за руководство и обеспечение процесса развития);
- ◆ государственные органы, регулирующие развитие недвижимости;
- ◆ инвесторы, обеспечивающие финансирование проекта развития (это могут быть кредитующие банки (в том числе под залог результатов развития или иной недвижимости собственника), негосударственные инвестиционные фонды (типа страховых и пенсионных фондов), иные юридические и физические лица);
- ◆ проектные и строительные подрядные организации, обеспечивающие проектирование, выполнение строительных, пуско-наладочных работ;
- ◆ профессиональные советники: консультанты по планированию, экономике, агенты по недвижимости, оценщики, консультанты по налогам и бухгалтеру, консультанты по строительству и архитектуре, сметчики, инженеры-проектировщики, менеджеры по проекту и сдаче в аренду результатов развития объекта, другие «узкие» специалисты (геодезисты, археологи, специалисты по отдельным секторам рынка, юристы и др.). Все они на различных этапах развития и в различной мере содействуют решению отдельных специальных вопросов проекта развития, выходящих за рамки нормальной компетенции девелопера;
- ◆ объекты воздействия (оппоненты — те, кто может повлиять на скорость исполнения работ и даже в целом на результаты развития. В их числе прежде всего соседние собственники как прямые объекты возможного воздействия результатов развития (конечно, в первую очередь неблагоприятного), такие общественные организации, как «зеленые» защитники окружающей среды, общество национального наследия и активисты охраны памятников и т. д.);

- ◆ наконец, последние из списка участников, но едва ли не первые по значению — потребители (покупатели, арендаторы и пр.), которые, по сути, и дают главную оценку проекта, «голосуя» своими деньгами «за» или «против», покупая или не покупая объект.

9.2.3. Роль и функции девелопера в реализации проектов развития недвижимости

Как видно из предыдущего, девелопер является лишь одним из участников реализации проекта развития, однако таким участником, который играет ведущую роль в этом процессе.

Суть девелопмента как особого вида профессиональной деятельности на рынке недвижимости состоит в организации и управлении инвестиционным проектом в сфере недвижимости.

Функции девелопера включают:

- ◆ выбор экономически эффективного проекта;
- ◆ получение всех необходимых разрешений на его реализацию от органов власти;
- ◆ определение условий привлечения инвестиций, разработка механизмов и форм их возврата;
- ◆ поиск и привлечение инвесторов;
- ◆ отбор подрядчиков, финансирование их деятельности и контроль за их работой;
- ◆ реализация созданного объекта недвижимости или передача его в эксплуатацию, возврат средств инвесторов в соответствии с заключенными соглашениями.

Значение девелопера для реализации процесса развития недвижимости определяется прежде всего тем, что он обеспечивает координацию между всеми участниками девелопмента, принимает на себя риски, связанные с реализацией проекта, несет ответственность перед отдельными участниками.

В общем виде содержание деятельности девелопера может быть представлено следующей схемой (см. рис. 9.2).

При реализации любого проекта девелопер последовательно проходит через три стадии работ:

1. Определение возможности реализации проекта развития недвижимости:

- ◆ долгосрочных тенденций экономического развития (динамика населения, перспектив развития экономики и домашних хозяйств); состояния налоговой и финансовой систем и возможной эффективности проекта;
- ◆ предложения и спроса на жилую, коммерческую и индустриальную недвижимость;
- ◆ возможного и наиболее выгодного места реализации проекта.

Результатом этой стадии является принятие решения о реализации проекта, подача заявки на его реализацию.



Рис. 9.2. Содержание деятельности девелопера

2. Определение условий осуществления проекта и разработка бизнес-плана его реализации:

- ◆ определение физических возможностей для реализации проекта (потребности в земельном участке, необходимая инфраструктура, потребность в дополнительных условиях для реализации проекта);
- ◆ определение затрат на реализацию проекта и его выгоды, детальный анализ рынка недвижимости, финансового рынка, подрядных работ, определение возможных источников финансирования (собственные средства, привлекаемые средства прямых и кредитных инвесторов);
- ◆ получение разрешений государственных органов и подготовка позитивного мнения общественности по реализации предполагаемого проекта;
- ◆ проведение переговоров с собственником по вопросам получения участка земли, согласование условий предоставления земли под застройку.

Результатом данной стадии является получение прав на застройку земельного участка, полный набор разрешений и согласований, определение финансовых ресурсов, имеющихся в распоряжении (с учетом возможности привлечения средств), подготовка участка к реализации проекта, разработка бизнес-плана реализации проекта.

После выполнения всех этих условий проект развития недвижимости принимается к внедрению и начинается следующая стадия.

3. Реализация (внедрение) проекта:

- ◆ привлечение финансовых ресурсов (средств инвестиционных институтов, будущих пользователей, банковских кредитов);

- ◆ привлечение подрядных проектных и строительных организаций;
- ◆ организация финансирования строительства и контроля за его ходом;
- ◆ продажа (передача) объекта в эксплуатацию, возврат вложенных финансовых средств.

Последовательность действий девелопера и его взаимосвязи с другими участниками инвестиционного процесса в сфере недвижимости могут быть представлены следующей схемой (см. рис. 9.3).



Рис. 9.3. Процесс девелопмента в целом

Девелопер является центральной фигурой в развитии недвижимости.

Он отвечает перед прямыми инвесторами за эффективное управление их средствами, перед банками — за возврат кредитных ресурсов, несет ответственность за качество проекта перед государственными органами, разрешающими его реализацию, перед подрядчиками — за своевременное финансирование работ, наконец, перед потребителями его продукции.

К числу важнейших следует отнести следующие аспекты деятельности девелопера.

Во-первых, девелопер должен хорошо знать состояние и перспективы развития региона. Только такое знание позволяет выбрать именно тот проект, который будет востребован.

Состояние экономики региона в целом (и, безусловно, состояние и динамика рынка недвижимости), стратегические и текущие цели органов регионального

управления, проблемы, с которыми они сталкиваются, возможность получения налоговых и иных льгот при развитии тех или иных сфер экономики или социальной сферы, состояние альтернативных и смежных рынков, — все это исходные для девелопера данные, без серьезного изучения которых вряд ли следует начинать работу над проектом развития недвижимости.

Принципиальное значение при этом имеет грамотный выбор местоположения проекта, понимание требований, которым должен отвечать проект по своему местоположению в зависимости от назначения создаваемого объекта недвижимости.

Во-вторых, как известно, собственные средства девелопера покрывают лишь незначительную часть затрат на реализацию проекта (как правило, не более 20–30 %) и без заемных и «привлеченных» средств реализация проекта оказывается подчас просто невозможна.

Организация финансирования проекта принадлежит к числу основных задач девелопера. При ее решении он должен тщательно проработать такие вопросы, как:

- ♦ возможные источники финансирования (кредиты банков, средства инвестиционных и пенсионных фондов, частных инвесторов, будущих пользователей и т. д.);
- ♦ инструменты привлечения финансовых ресурсов (кредитные соглашения, инвестиционные договора, договора долевого участия, выпуск ценных бумаг);
- ♦ варианты возврата привлеченных и заемных ресурсов (предоставления доли в собственности на объект, возврат средств и дохода по ним в денежной форме и т. д.).

Существенное значение при этом имеет юридическая подготовка заключаемых договоров и соглашений, позволяющая свести к минимуму возможности возникновения разночтений и споров.

Обеспечивая финансирование проекта, девелопер должен максимально эффективно использовать собственные средства для создания условий притока средств для финансирования проекта, а значит, он обязан хорошо знать потенциально возможные источники финансирования проекта — инвесторов, потребителей, понимать их мотивацию и наиболее приемлемые механизмы финансирования (об этом подробнее см. следующую главу).

Существенным образом возможность вовлечения средств тех или иных инвесторов в развитие недвижимости зависит от типа недвижимости, форм и механизмов финансирования проекта, существующих законодательных ограничений на деятельность некоторых экономических институтов (например, банков), общей экономической и политической ситуации. Девелопер должен учитывать все эти факторы при решении вопроса о привлечении инвестиций, заключении договоров, определении механизмов и форм финансирования проекта и возврата вложенных средств.

В-третьих, развитие недвижимости связано с целым рядом рисков, которые должны быть учтены и преодолены. Развитие недвижимости является сферой, на которую оказывают влияние многие факторы: конъюнктура рынка в целом, финансового рынка, вторичного рынка недвижимости, рынка подрядных работ, тенденции народонаселения и занятости, состояние строительных технологий, региональное нормотворчество и т. д. Все они могут действовать в различных направлениях, что делает сферу развития недвижимости областью повышенного риска.

Библиотечка
профессора
Гулямова С.

Проблема рисков имеет для девелопмента особое значение. Прежде всего само выделение девелопмента в особый вид профессиональной деятельности является способом снижения рисков, возникающих в сфере развития недвижимости. Ведь, вообще говоря, ничто не мешает собственнику земли или здания самому организовать строительство или реконструкцию. Но в том и дело, что организация инвестиционного процесса в недвижимости является настолько многогранной проблемой, что требует привлечения профессионалов для своей реализации.

Другой аспект проблемы состоит в том, что для рынка недвижимости характерно наличие достаточно большого количества рисков: юридические, градостроительные, технологические, экономические, экологические и т. д.

Указанные риски составляют общую среду для любых операций с недвижимостью, и их значимость существенным образом зависит от типа недвижимости, масштабов операции, конкретных условий ее осуществления.

Особое значение для развития недвижимости (на разных этапах реализации проекта) имеют следующие риски:

- ◆ риски неверной оценки состояния и тенденций спроса и предложения на рынке недвижимости и в целом, и для различных ее типов. Так, весьма характерным явлением для петербургского рынка недвижимости 1992–1993 гг. была переоценка спроса на объекты коммерческой недвижимости (основанная на сверхоптимистических прогнозах роста деловой активности и присутствия иностранных фирм на рынке города) и механическое перенесение существовавших тогда темпов роста цен на жилье на будущие периоды;
- ◆ риски проектирования. В данном случае речь идет не о «технологическом», а о рыночном аспекте рисков проектирования — несоответствии между проектными решениями (архитектурно-планировочные решения, квартирография, используемые материалы) и ожиданиями потенциальных приобретателей (нарушение тождества «цена—качество—потребитель»);
- ◆ риски финансирования. Неустойчивость финансового положения предприятий, частных лиц, банков в современных российских условиях нередко приводит к тому, что участники финансирования строительства не в состоянии выдержать напряжение всего периода реализации проекта: банки отказываются от продолжения кредитования по уже заключенным договорам, дольщики оказываются неспособными соблюдать график платежей и т. д. Такие же опасности, хотя и в меньшей степени, присущи и странам с более стабильной экономикой;
- ◆ подрядные риски. Достаточно часто при реализации инвестиционных проектов девелопер сталкивается с превышением сроков реализации проекта, недостаточно высоким качеством работ, завышением фактических затрат по сравнению с проектными. В российских же условиях: высокая инфляция, распад строительного комплекса, быстрый рост цен на строительные материалы и т. п. Эти факторы накладываются и взаимно усиливают друг друга: превышение сроков строительства резко увеличивает затраты и нередко ведет к срыву проектов либо, в лучшем случае, к падению их рентабельности до минимального уровня;
- ◆ риски реализации. Нередки случаи, когда из-за неправильно выбранной ценовой политики, отсутствия активного продвижения объекта на рынок пе-

риод реализации затягивается на несколько месяцев, а то и лет, что ведет к замораживанию вложенных средств и даже прямым убыткам, связанным с эксплуатационными затратами, которые несет застройщик до продажи объекта.

Принимая на себя основную часть рисков, девелопер должен просчитать вероятность их наступления, принять все возможные меры для их минимизации, предусмотреть возможные варианты действий при превращении потенциального риска в реальность.

Определенный опыт управления рисками при реализации инвестиционно-строительных проектов в России уже имеется. К числу методов, позволяющих минимизировать риски, можно отнести такие, как:

- ◆ сочетание различных источников и методов финансирования (долевое участие + кредиты банков + «натуральное финансирование» подрядными организациями) для предотвращения срывов финансирования;
- ◆ проведение торгов, тендеров, конкурсов при выборе подрядчиков;
- ◆ заключение прямых длительных соглашений с поставщиками строительных материалов;
- ◆ страхование при заключении строительных контрактов;
- ◆ привлечение специализированных брокерских фирм или создание дочерних фирм, специализирующихся на реализации создаваемых проектов, и т. д.

И все же опыт становления девелопмента в России показывает, что недооценка возможных рисков, отсутствие системы управления рисками являются одной из важнейших причин срыва реализации проектов развития недвижимости.

- ◆ Важное значение для эффективной организации девелоперской деятельности имеет хорошее знание административных процедур, связанных с реализацией инвестиционных проектов, учет специфики регионального рынка недвижимости. Так, приведенная выше схема основных этапов девелопмента в условиях Петербурга принимает следующий вид (см. рис. 9.4).

Управление процессом девелопмента предполагает последовательное сосредоточение девелопера на наиболее важных вопросах, возникающих на том или ином этапе реализации проекта. Рассмотрим некоторые из этих проблем и возможные варианты их решения.

Получение права на застройку (реконструкцию).

Процедура получения разрешительной документации с выходом на распоряжение губернатора (в Санкт-Петербурге) о предоставлении земельного участка под застройку или здания под реконструкцию, заключение инвестиционного договора и договора на аренду земли при отсутствии опыта сложна и может занять около года. На этом этапе девелоперу необходимо разработать и отстаивать такие условия (в первую очередь по инвестиционному договору с городом в лице Комитета по управлению городским имуществом), которые позволят обеспечить приемлемые гарантии для потенциального инвестора при организации финансирования проекта. Важное значение имеет, естественно, определение условий, на которых город предоставляет землю под застройку. В настоящее время основу этих условий составляет оценка рыночной стоимости права осуществления инвестиционной деятельности, величина которой может существенно повлиять на рентабельность проекта.

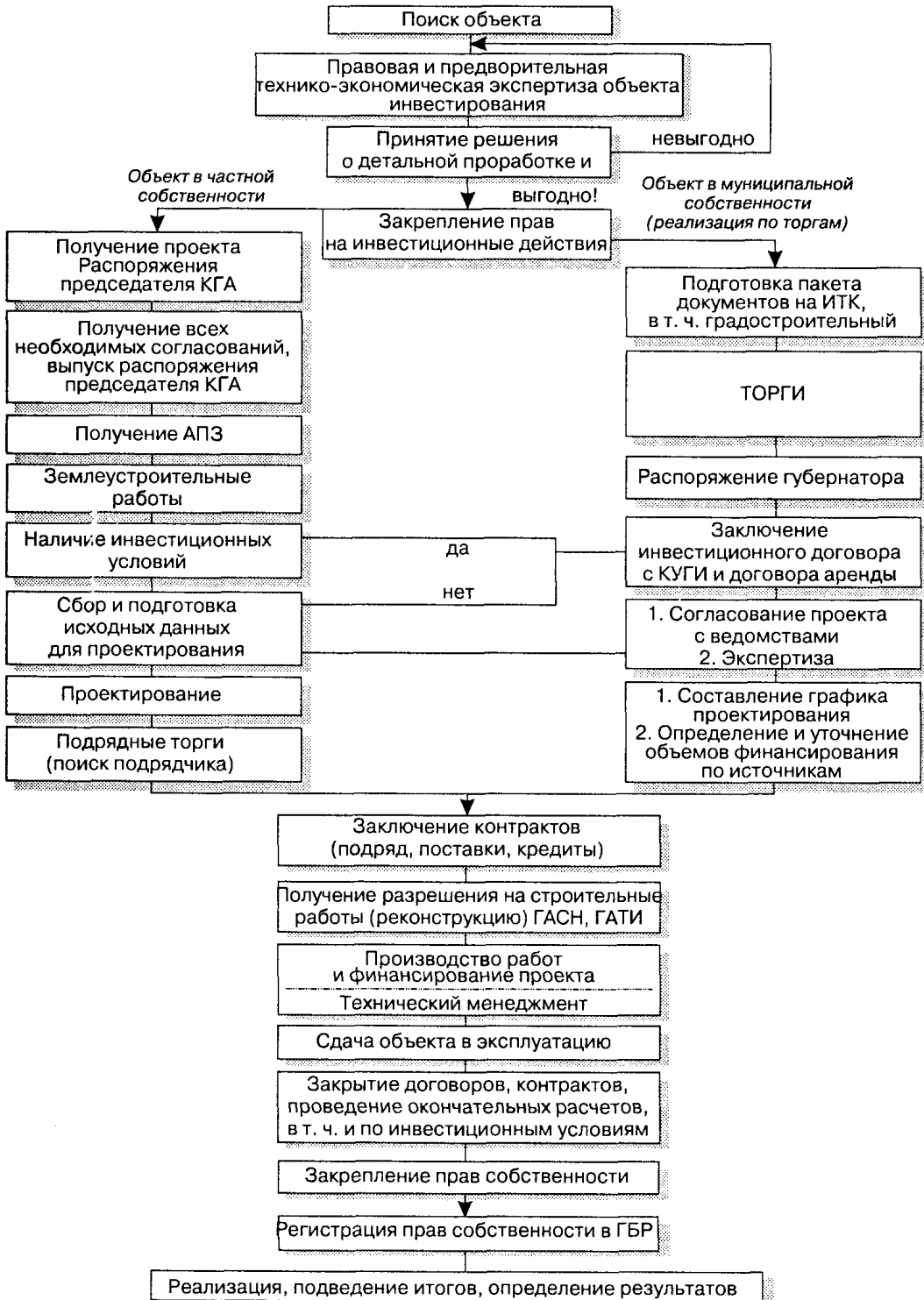


Рис. 9.4. Алгоритм реализации инвестиционно-строительного проекта в Петербурге

Проектирование, получение технических условий от инженерных ведомств города.

Это два различных мероприятия, но они внутренне связаны между собой, так как желаемый архитектурный проект необходимо сопоставить с реальными техническими условиями (наличие тепла, воды и т. п.). Этот этап полностью нов для брокеров, начинающих заниматься девелоперской деятельностью. Они сталкиваются с неадекватными запросами инженерных служб, которые зачастую делают проект нерентабельным, и с жесткой позицией российских архитекторов, настаивающих на своих конструктивных решениях, опять же существенно обременяющих проект и далеко не всегда отвечающих требованиям рынка.

Организация финансирования.

Перед тем как начать непосредственно реализацию проекта, необходимо четко представить, как будет финансироваться проект. Сегодня реальными схемами финансирования являются те, которые ориентированы на средства населения либо предприятий (долевое участие), на собственные средства, на товарные кредиты или зачеты. Банковское финансирование реально может быть использовано лишь на короткий срок (как правило, на завершающих этапах реализации проекта).

Собственно реализация проекта.

На данном этапе необходимо очень внимательно отслеживать как строительный процесс, так и реализацию (продажу/сдачу в аренду). Обязательно наличие технического отдела или привлечение стороннего заказчика с целью контроля соответствия оплаченных сумм и физически выполненных объемов строительства. Контроль за соответствием реального графика продаж прогнозу и своевременные коррективы в комплексе маркетинговых мероприятий в случае отсутствия ожидаемого результата сведут к минимуму риск срыва финансирования проекта.

Очень важным сегментом является своевременное начало реализации продукта (объектов продаж).

Опыт развития девелоперского бизнеса в Петербурге показывает, что реальное начало продаж становится возможным:

- ◆ для массового жилищного строительства — на уровне готовности 2–3 этажей надземной части здания;
- ◆ для элитного жилищного строительства и бизнес-центров — после окончания общестроительных работ на объекте.

Основные объемы продаж на рынке жилищного строительства приходится на период завершения общестроительных и начала отделочных работ на объекте (2–6 месяцев до завершения строительства), что связано как с достаточно широким на этот период ассортиментом предлагаемых объектов (квартир), так и с относительно низкими по сравнению с периодом завершения объекта ценами.

Эксплуатация объекта.

Необходимо быть очень внимательным к запросам клиентов — постоянно расширять комплекс услуг и повышать их качество. Это дает гарантию как заполняемости объекта, так и повышения имиджа компании, что играет не последнюю роль в успешности реализации ее последующих проектов. Подтверждением этому служит ситуация, сложившаяся в Санкт-Петербурге на рынке аренды помещений в бизнес-цент-

рах — заполнены в первую очередь те, которые предоставляют наибольшее количество дополнительных услуг.

Во многом успешность проекта зависит от того, насколько предусмотрены договором мелкие, но важные на деле детали, например, такие как:

- ◆ как можно более высокий показатель в отношении общей и полезной площади объекта;
- ◆ для крупных проектов — наличие независимого отопления, теплоснабжения и подземного гаража;
- ◆ предложение клиенту справедливого базового контракта, который в равной мере защищает интересы обеих сторон сделки — это изначально расположит клиента и сделает переговоры с ним значительно более конструктивными;
- ◆ не экономить на маркетинге проекта — затраты на реализацию должны составлять от 1 до 4 % от стоимости проекта.

Для формирования четкого представления о функциях девелопера существенное значение имеет изучение опыта развития этого бизнеса в странах с развитыми рынками недвижимости. Обобщение этого опыта позволяет лучше понять, какие же аспекты деятельности девелопера имеют первостепенное значение.

С этой точки зрения небезынтересным представляется то, какие вопросы выделяются в курсах по изучению девелопмента в зарубежных центрах по подготовке специалистов для рынка недвижимости. Так, в программе курса «Девелопмент» в Центре управления недвижимостью Оксфордского Брукс университета (Великобритания) выделяются следующие основные разделы:

- анализ и управление рисками;
- анализ местоположения;
- оценка проекта;
- организация финансирования;
- маркетинг;
- привлечение подрядчиков;
- экологические аспекты девелопмента.

9.3. Особенности формирования девелоперского бизнеса в России

Девелопмент как особый вид предпринимательской деятельности сегодня находится на этапе завершения своего выделения из смежных направлений предпринимательской деятельности в сферах недвижимости, инвестиций и строительства.

Формирование девелоперских компаний идет различными путями, но, как правило, основными вариантами являются: либо трансформация в девелоперов бывших подрядных строительных организаций в связи с распадом, либо образование девелоперских компаний на базе риэлтерских фирм.

Как тот, так и другой варианты имеют свои причины, свои плюсы и минусы. Для строительных организаций превращение в девелоперов — шаг во многом вынужденный и связанный в первую очередь с разрушением системы централизованного управления и финансирования строительными процессами. Лишившись плановых заданий,

государственного финансирования и снабжения, они были поставлены в начале 90-х гг. перед простой дилеммой — либо прекратить свое существование, либо найти способы выживания. Наиболее энергичные из руководителей этих организаций начали активный поиск источников финансирования своей деятельности через привлечение средств населения, налаживание связей с финансовыми институтами, появившимися частными инвесторами с соответствующим смещением акцентов в своей деятельности в сторону управления проектами. Однако этот процесс далеко еще не завершен.

Большинство нынешних девелоперов стараются оставаться одновременно и основными подрядчиками на создаваемых ими объектах.



К сожалению, часто они остаются подрядчиками и по своему менталитету, ставя на первый план вопросы организации строительства и оставляя на втором проблемы рынка, забывая о том, что строительство — не самоцель. Целью является извлечение дохода от реализации созданного объекта на рынке, а для этого необходимо изучение спроса, выбор проектов, ориентированных на определенный слой потребителей, активная политика по продвижению проекта на рынок и многое другое. При этом формально все обстоит как бы и неплохо: создаются отделы продаж, маркетинга, рекламы и пр. Однако задача им, как правило, ставится так: нужно реализовать то, что мы строим. И именно в этом главный недостаток: вопрос должен ставиться совершенно иначе — давайте строить то, что можно реализовать.

Эволюция девелоперско-строительных компаний в современных условиях идет разными путями. У части из них отчетливо прослеживается желание максимально поставить под свой прямой административный и финансовый контроль всех или, по крайней мере большинство участников проекта: проектные организации, строительные предприятия, предприятия-производители строительных материалов, брокерские фирмы. Многие из руководителей таких комплексов полагают, что именно этот путь обеспечивает максимальную эффективность деятельности по реализации инвестиционно-строительных проектов: по мнению этих руководителей, он позволяет снизить затраты по проектам, повысить управляемость процессами их реализации, минимизировать зависимость проектов от внешней среды.

Другие представители этой группы девелоперов предпочитают административному контролю систему участия в капитале и договорных отношений между участниками реализации проекта. В этом случае отдельные участники инвестиционно-строительного процесса остаются самостоятельными «игроками» на рынке (хотя стратегический контроль остается через владение головной компанией пакетами акций, участием в советах директоров и пр.).

У каждого из этих вариантов есть свои преимущества. И все же в стратегическом плане второй вариант является предпочтительным по следующим обстоятельствам. Он:

- ◆ позволяет сочетать административное и рыночное регулирование;
- ◆ снимает с головной компании прямую ответственность за деятельность «дочерних» и «зависимых» компаний;
- ◆ позволяет гибко использовать мощности в зависимости от конкретной рыночной ситуации и конкретного проекта, привлекая к реализации в них те или иные фирмы вне прямой зависимости от характера их связей с головной компанией.

Первый вариант также не лишен своих преимуществ (автономность от рыночных процессов, возможность использования внутренних цен для формирования «центра прибыли» в головной компании), однако грешит утратой управляемости и гибкости при изменении рыночной ситуации.

Совмещение функций девелопера и подрядчика в рамках одного хозяйствующего субъекта со стратегической точки зрения представляется неэффективным, скрывая возможности быстрого реагирования на рыночные процессы и не позволяя использовать потенциал рыночных механизмов для повышения эффективности деятельности фирмы.

Есть своя специфика и у девелоперских компаний, образующихся на базе риэлтерских фирм. Являясь более приспособленными к работе на рынке с точки зрения знания спроса, умения организовать процесс продаж, они существенно проигрывают бывшим строителям с точки зрения знания технологии строительства, формирования затрат, умения организовать строительный процесс, наличия стартовых ресурсов для реализации проектов. Все это делает их подчас «легкой добычей» подрядчиков, которые еще в условиях советской экономики накопили немалый опыт в скрытых нарушениях технологии, завышении затрат, запутывании заказчика в сметах, СНИПах и «процентках».

«Новым» девелоперским фирмам еще предстоит пройти путь окончательного выделения из смежных видов деятельности и сформировать адекватные функциям девелопера философию и структуру организации, кадровый потенциал, накопить опыт работы с подрядчиками.

Общая проблема для всех российских девелоперских фирм независимо от их «происхождения» — отсутствие опыта работы с институциональными инвесторами (банками, другими кредитными организациями, инвестиционными фондами и пр.). В настоящее время основными поставщиками финансовых ресурсов для них являются физические лица, поведение которых, несмотря на широко используемый термин «инвестор», является поведением потребителя, мотивация которого определяется потребностью в недвижимости (при этом даже не важно, какова природа этой потребности: продиктована ли она действительной необходимостью, стремлением «быть не хуже других» или, наоборот, желанием выделиться) для собственного использования (как правило, проживания), и если и может рассматриваться как инвестиция, то только как «вынужденная». Потребитель мыслит категориями «потребность—затраты», инвестор — категориями «доход—риск».

У инвестора, будь то банк или прямой инвестор, нет этой вынужденности, как у потребителя. Принимая решения об инвестировании, он должен быть уверен в реальности дохода, который ему предлагает девелопер, в надежности предоставляемого обеспечения, в преимуществах инвестирования в недвижимость по сравнению с альтернативными вариантами, в соразмерности предлагаемого дохода с возможными рисками.



То, что является абсолютно очевидным для девелопера, вовсе не является таковым для институционального инвестора, который несет ответственность за привлекаемые средства своих вкладчиков и не станет рисковать ими ради преимуществ в 3–5 % дохода (который предлагает ему девелопер) по сравнению с альтернативными — менее рискованными инвестициями.

Отсюда жесткость требований, предъявляемых банками к оформлению кредитов, к их обеспечению, отсюда низкое соотношение между стоимостью предлагаемого в залог имущества и величиной предоставляемого кредита, отсюда требования о предоставлении достоверных сведений о состоянии компании и пр.

Девелоперским фирмам необходимо научиться понимать мотивацию различных типов инвесторов при привлечении их к финансированию проектов.

Вопросы для самоконтроля

1. Какие явления стоят за понятием «девелопмент»?
2. Почему в условиях централизованного планирования не мог возникнуть девелопмент как профессиональная деятельность?
3. В чем, на ваш взгляд, отличия между такими понятиями, как «цикл девелопмента» и «строительный цикл»?
4. Какую роль играет девелопер при реализации проектов развития недвижимости? С кем он вступает в отношения при реализации проекта?
5. Какие риски являются наиболее существенными при реализации проектов развития недвижимости?
6. Что такое риск ликвидности для проекта девелопмента? Каким образом он может быть минимизирован?
7. В чем основные проблемы развития девелоперских фирм в России?

В следующей главе

- ◆ Каким образом привлекаются средства для финансирования проектов развития недвижимости?
- ◆ Зачем разрабатываются разные схемы финансирования?
- ◆ В чем особенности российской практики финансирования проектов развития недвижимости?

Если вся ваша проблема — отсутствие денег,
значит, у вас нет проблем.

Из книги мудрых мыслей

Глава 10

ФИНАНСИРОВАНИЕ НЕДВИЖИМОСТИ: ИСТОЧНИКИ, ИНТЕРЕСЫ И МЕХАНИЗМЫ

Ключевые термины и выражения:

источники финансирования,
собственные и заемные средства,
инвесторы и потребители,
институциональные инвесторы,
краткосрочное и долгосрочное финансирование,
кредитование,
ипотечное кредитование.

Цель этой главы — знакомство с основными источниками и механизмами финансирования проектов по развитию недвижимости, особенностями российской практики привлечения ресурсов для реализации инвестиционно-строительных проектов.

Проблема источников и механизмов финансирования является одной из важнейших для развития недвижимости.

Задача для девелопера, по сути, распадается на две важнейшие проблемы:

1. Определение соотношения между собственными и заемными средствами при финансировании проекта.
2. Определение источников и механизмов привлечения внешнего финансирования и возврата внешних ресурсов.

10.1. Собственные и заемные средства финансирования недвижимости

С учетом того, что проекты по развитию недвижимости, как правило, не могут быть реализованы без привлечения внешнего финансирования, идеальным вариантом для девелопера является обеспечение такого варианта финансирования, который обеспечивал бы максимальную эффективность собственного капитала, одновременно позволяя привлечь внешних инвесторов.

Для девелоперской компании, как и любой другой, существует несколько возможных вариантов финансирования за счет собственных средств:

- за счет чистой прибыли;
- за счет амортизационных отчислений;
- за счет эмиссии акций и увеличения размеров акционерного капитала.

Использование каждого из этих вариантов имеет свою цену, свои плюсы и минусы.

Так, прибыль может быть быстро мобилизована для инвестиций, но использована для инвестирования может быть лишь после уплаты налогов, и, следовательно, каждый рубль, инвестированный за счет прибыли, «стоит» для фирмы столько, сколько необходимо уплатить налога на прибыль до ее использования.

Амортизация, на первый взгляд, тот источник, который ничего не стоит фирме сегодня, однако, во-первых, ее размер ограничен нормами амортизационных отчислений (сегодня, как известно, действует несколько таких норм для разных категорий имущества: для зданий и сооружений, например, годовая норма амортизации установлена в 5 %, а при ускоренной амортизации она может быть увеличена не более чем вдвое), во-вторых, амортизация — источник воспроизводства имущества предприятия и, используя его для инвестирования, предприятие может оказаться в ситуации, когда у него не окажется средств для замены оборудования, в-третьих, увеличение амортизационных отчислений ведет к снижению прибыли (а значит, при прочих равных, и дивидендов) и, следовательно, снижает привлекательность предприятия для внешних инвесторов.

Третий источник собственных средств — наращивание собственного капитала путем выпуска акций (привилегированных или обычных). Цена этих средств определяется уровнем дивидендов, которые потребуют акционеры за свои инвестиции в акции. Кроме того, увеличение акционерного капитала имеет и другие особенности — с одной стороны, выпуск акций позволяет привлечь средства на неопределенный срок, не требует их возврата и (по отношению к обычным акциям) не предполагает обязательств по уровню дивидендов. С другой — выпуск акций расширяет число акционеров, затрудняет принятие решений и может даже привести к утрате контроля над собственностью фирмы.

Принимая решение об использовании собственных средств для финансирования проекта, девелопер должен отдавать себе отчет о цене того или иного варианта с учетом сравнения этой цены с платой за заемные средства.

Довольно часто цена собственных средств оказывается более высока, чем цена привлечения заемных средств, а кроме того, собственных средств девелопера все равно недостаточно для реализации проектов, что и приводит его к проблеме определения оптимального соотношения между собственными и заемными средствами.

- ♦ Одна из специфических черт современной российской ситуации состоит в том, что наряду с собственными и заемными средствами существует также понятие «привлеченные» средства (Закон РФ «Об инвестиционной деятельности в РФ», ст. 8), привлекаемые, как правило, на основании договоров о совместной деятельности. Фактически это средства будущих пользователей недвижимости, стоящие для застройщика существенно меньше, чем заемные.

В основу определения оптимального соотношения между собственными и заемными средствами могут быть положены следующие основные критерии:

1. Соотношение рентабельности проекта и стоимости (цены) заемных средств должно обеспечивать эффективность собственного капитала на требуемом уровне

(не ниже общей рентабельности проекта). Если рентабельность проекта выше цены платы за пользование заемных средств, то тем самым обеспечивается рентабельность собственного капитала выше, чем общая рентабельность проекта. (Следовательно, использование заемных средств является выгодным — эффект положительного финансового рычага.) В ином случае эффективность собственного капитала будет ниже, чем общая рентабельность проекта.

◆ Можно проиллюстрировать этот тезис следующим примером.

Есть два проекта, требующие одинакового размера финансирования, предположим в 1000 млн руб. Оба проекта приносят одинаковую прибыль в размере 200 млн руб. Если не учитывать налогообложение, то одинакова и рентабельность проектов — 20 %. Но в первом случае для финансирования проекта используются только собственные средства, а во втором 500 млн руб. составляют собственные средства, а 500 млн — заемные. Процентная ставка за пользование заемными средствами составляет 15 %. Что же в этих случаях происходит с рентабельностью собственных средств?

Для первого проекта рентабельность собственных средств равна общей рентабельности и составляет те же 20 %. Для второго проекта ситуация иная. Прежде чем определить рентабельность собственных средств, мы должны вычесть из полученной прибыли средства, выплаченные за пользование заемными средствами, — 75 млн руб. (15 % от 500 млн руб.). Соответственно рентабельность собственных средств будет в этом случае равна 25 % (125 млн руб. : 500 млн руб. × 100).

Таким образом, использование заемных средств позволило при реализации второго проекта увеличить рентабельность собственных средств с 20 до 25 %. Это приращение рентабельности собственных средств, полученное благодаря использованию заемных средств, носит в теории финансов название эффекта финансового рычага (левередж).

Эффект этот, как нетрудно заметить, возникает из превышения рентабельности над ценой заемных средств и в данном случае является положительным. Но вполне возможен и иной вариант — если бы цена заемных средств была не 15 %, а, например, 25 %, то рентабельность собственных средств теперь составила бы указанные 15 %, т. е. оказалась бы ниже, чем для первого проекта, и эффект финансового рычага был бы отрицательным.

В приведенный пример можно ввести налогообложение прибыли, приблизив его к реальной действительности. Тогда при ставке налога на прибыль в 35 % мы получим:

Показатель	Проект 1	Проект 2
Общая прибыль	200	200
Плата за заемные средства	—	75
Прибыль для налогообложения	200	125
Налог на прибыль	70	43,75
Чистая прибыль	130	81,25
Рентабельность собственных средств	13%	16,25%

Как видим, введение налогообложения уменьшило эффект финансового рычага (на величину ставки налога на прибыль), но тем не менее рентабельность собственных средств осталась выше, чем в первом проекте.

2. Соотношение между собственными и заемными средствами должно создавать «налоговый щит» для собственной прибыли.

Нетрудно заметить, что в приведенном примере предполагается, что плата за пользование заемными средствами исключается из налогооблагаемой прибыли.

По действующему российскому законодательству, как известно, такое правило распространяется на проценты по кредитам в пределах установленной Центробанком России ставки рефинансирования, увеличенной на 3 %. За этими пределами проценты по кредитам должны выплачиваться за счет прибыли после налогообложения, т. е. каждый процент платы за кредит утяжеляется еще на 0,30 % (при действующей ставке налогообложения прибыли). Следовательно, использование заемных средств однозначно позволяет увеличить рентабельность собственных средств до тех пор, пока плата за пользование заемными средствами ниже рентабельности проекта и не превышает лимита включения в себестоимость, установленного действующим законодательством.

Кроме того, если для финансирования проекта используются заемные средства, то проценты, выплачиваемые владельцам заемного капитала, являются вычетом из прибыли до налогообложения. Сравнивая общие суммы поступлений на инвестированный капитал в фирме, использующей комбинацию заемного и собственного, и фирме, использующей только собственный капитал, обнаруживаем, что они отличаются на сумму неизъятых налогов на выплаты процентов по заемным средствам в фирме, использующей комбинацию заемных и собственных средств. Такая экономия наблюдается в течение всей жизни проекта, увеличивая тем самым чистую приведенную стоимость проекта на величину, называемую налоговым щитом. **Величина последнего равняется ежегодной экономии налогов, капитализированных по ставке, равной процентной ставке по кредиту.**

3. Соотношение собственного и заемного капитала должно создавать возможность для привлечения внешнего финансирования.

Во-первых, размер собственного вклада в финансирование проекта должен быть достаточен для того, чтобы внешние инвесторы были уверены в серьезности намерений девелопера. Определяющее значение при этом имеет даже не отношение собственного капитала девелопера к общему объему финансирования, а отношение собственных средств, инвестируемых в проект, к общему объему инвестиций девелоперской фирмы и ее собственному капиталу.

Во-вторых, предлагаемая инвестору доходность должна быть конкурентоспособна по отношению к возможным альтернативным инвестициям.

10.2. Источники и механизмы внешнего финансирования девелопмента в мировой практике

10.2.1. Основные отличия в международной и российской практике финансирования девелопмента

Главная особенность международной практики состоит в том, что основные средства для финансирования проектов развития недвижимости обеспечиваются за счет

привлечения институциональных инвесторов: коммерческих и ипотечных банков, пенсионных и иных фондов, страховых компаний.

Указанная особенность носит принципиальный характер для понимания различий в мотивах и механизмах вложения средств в развитие недвижимости в России и в развитых странах Запада:

- ◆ на Западе в недвижимость «инвестируют», т. е. вкладывают в нее средства для извлечения дохода;
- ◆ в России недвижимость пока в основном «покупают» через участие в финансировании проектов, т. е. вкладывают средства для приобретения и использования в дальнейшем самого объекта недвижимости.

Отсюда принципиальные различия в:

- ◆ источниках ресурсов;
- ◆ используемых для привлечения ресурсов инструментах;
- ◆ содержании процессов, которые стоят за теми или иными механизмами финансирования проектов.

Так, если мы сравним источники финансирования развития недвижимости, то увидим следующую картину.

В Великобритании доля основных источников финансирования развития недвижимости выглядела во второй половине 80-х гг. следующим образом (табл. 10.1).

Таблица 10.1. Доля основных источников в финансировании девелопмента (в %)

Источники	Годы				
	1984	1985	1986	1987	1988
Всего	100	100	100	100	100
Банковские ссуды	35	55	60	62	78
Средства институциональных инвесторов	50	35	25	15	15
Средства девелоперов	15	15	15	23	7

В России (Петербург) в середине 90-х гг. структура источников финансирования выглядела существенно иначе (табл. 10.2).

**Таблица 10.2. Структура капитальных вложений
по источникам финансирования в Санкт-Петербурге (в %)**

Источники финансирования	1994	1995	1997
Всего инвестиций в капитальное строительство объектов городского хозяйства, в том числе:	100	100	100
Городской бюджет	58,0	44	32
Федеральный бюджет	20	15	12
Собственные средства предприятий и организаций	4	18	20
Средства дольщиков	13,7	20	34,1
Кредиты банка	3	0,9	1
Средства от продажи муниципальной собственности	1,3	0,3	—
Другие источники (районный бюджет, амортизационные отчисления)	—	1,8	0,9

Сравнение этих данных говорит само за себя. Если в Великобритании основную долю финансирования обеспечивали инвесторы, то в России (если исключить бюджетное финансирование) основная тяжесть финансирования ложилась на долю самих застройщиков и дольщиков, причем удельный вес последних устойчиво возрастал.

Таким образом, если в развитых странах объемы финансирования девелопмента в определяющей степени зависят от конкурентоспособности недвижимости на финансовых рынках, то у нас — от финансовых возможностей дольщиков.

(Правда, само понятие «дольщик» мало что говорит о его экономической «природе»; за этим словом может скрываться и человек, заинтересованный в получении квартиры, и фирма, инвестирующая средства с целью последующей перепродажи объекта.)

Следует, очевидно, обратить внимание и еще на одно. Из данных, приведенных в табл. 10.1, нетрудно заметить, что при общем доминировании банков и институциональных инвесторов в финансировании девелопмента их доли существенно различались в отдельные годы.

Как видно из данных таблицы, рекордная за этот период доля банков приходится на 1988 г. при резком общем возрастании объемов инвестирования в недвижимость.

Если обратиться к относительно недавней истории, то можно вспомнить, что конец 1987 г. — время мирового финансового кризиса, вызвавшего резкое падение доходности на фондовых рынках. Как видим, весьма наглядно проявляется уже упоминавшаяся нами закономерность: инвестиции в недвижимость растут тогда, когда финансовые рынки начинают лихорадить.

10.2.2. Основные методы финансирования девелопмента

Анализ международного опыта финансирования проектов по развитию недвижимости показывает, что оно осуществляется на основе одного из трех вариантов:

- ◆ за счет краткосрочного финансирования (как правило, кредитным инвестором — коммерческим банком);
- ◆ за счет долгосрочного финансирования (как правило, прямыми — пенсионный фонд, страховая компания, или кредитным — ипотечный банк— долгосрочными инвесторами);
- ◆ за счет сочетания краткосрочного и долгосрочного финансирования.

Следует отметить, что краткосрочное и долгосрочное кредитование (финансирование) существенно отличаются друг от друга (это проявляется даже в терминологии: краткосрочное финансирование = *finance*, долгосрочное = *funding*).

Различия долгосрочного и краткосрочного финансирования касаются следующих моментов:

1. Обеспечения кредита;
2. Технологии выдачи кредита и механизма его возврата;
3. Рисков, связанных с кредитованием, и механизмов управления ими.

1. Краткосрочные кредиты банка под строительство принимают либо форму «корпоративного» кредитования, либо форму кредитования под проект. В первом случае банк интересуется устойчивостью компании, ее активы, прибыль и потоки денежных средств. В случае кредитования под проект этот проект и выступает в качестве обеспечения кредита, что, вообще говоря, не слишком надежное обеспечение.

Долгосрочное кредитование предоставляется в основном только под надежное обеспечение, каковым и является недвижимость.

2. Механизм кредитования строительства и возврата предоставленного кредита и процентов по нему существенно отличается от механизмов долгосрочного (ипотечного) кредитования. При долгосрочном кредитовании все средства предоставляются одновременно, в момент выдачи кредита, а погашение происходит, как правило, по частям — в течение всего срока кредитования. В случае кредита под строительство верно, как правило, обратное: предоставленные кредитных ресурсов происходит по частям, по мере осуществления отдельных этапов работ, а погашение осуществляется одновременно всей суммой по завершении срока кредита.

Наиболее распространенными способами предоставления средств под строительство являются:

- ◆ поэтапный метод (по мере завершения создания частей объекта кредитор предоставляет часть средств, приобретая право удержания на созданную часть объекта);
- ◆ метод драфта (по нему кредитор предоставляет средства по мере получения подтверждения со стороны архитектора или другого лица, осуществляющего контроль над строительством, о выполнении работ);
- ◆ система ваучеров (кредитор получает счета от субподрядчиков за фактически выполненные работы и предоставляет необходимые средства).

3. При кредитовании строительства в странах с развитой рыночной экономикой, как правило, меньше, чем при долгосрочном кредитовании, уделяется внимания рискам, связанным с инфляцией в связи с короткими сроками строительства и низким уровнем инфляции. В то же время практически всегда особое внимание уделяется таким факторам риска, как:

- ◆ возможность превышения себестоимости строительства над рыночной стоимостью созданного объекта;
- ◆ задержки с вводом в строй создаваемого объекта;
- ◆ несоответствие созданного объекта требованиям качества, экологическим нормативам и пр.

В связи с повышенным риском кредитования строительства ставки процента по кредитам под строительство, как правило, существенно превышают ставки по долгосрочным кредитам. При этом вся плата за кредит состоит из платы за предоставление кредита и уплаты процентов по кредиту, который, как правило, выдается на условии «плавающей» ставки, изменяющейся вместе с базовой процентной ставкой данного кредитора и превышающей последнюю на оговоренное заранее число процентных пунктов.

При долгосрочном кредитовании, напротив, инфляционные риски имеют весьма важное значение и им уделяется существенное внимание. (Особое внимание уделяется инфляционным рискам при ипотечном кредитовании.)

Краткосрочное финансирование девелопмента коммерческим банком.

Первый вариант финансирования проекта развития недвижимости базируется на взаимоотношениях двух сторон: девелопера и коммерческого банка.

Коммерческий банк и девелопер принимают на себя весь риск строительства, рассчитывая на то, что объект будет реализован (под него будет получен долгосрочный ипотечный кредит) по ходу реализации проекта или по крайней мере по завершении строительства, что позволит вернуть выданный кредит.

Для девелоперов привлечение банков к краткосрочному кредитованию является более выгодным и приемлемым, чем использование ресурсов институциональных инвесторов, по ряду причин:

- ◆ большинство девелоперов не являются достаточно крупными компаниями, способными предоставить необходимые гарантии институциональным инвесторам;
- ◆ «первоклассные» проекты (в которые готовы вкладывать средства институциональные инвесторы, по определению являющиеся в основном консервативными) составляют лишь небольшую часть рынка недвижимости;
- ◆ по мере укрупнения проектов появляется необходимость в привлечении не одного, а нескольких институциональных инвесторов, что значительно сужает выбор;
- ◆ девелопер не подвергается столь тщательному и всеобъемлющему контролю со стороны банков, как со стороны институциональных инвесторов.

В то же время для банков кредитование девелопмента является достаточно рискованной операцией.

Во-первых, девелопмент, по определению, является процессом создания ценности, которой еще не существует при предоставлении займа, а, во-вторых, большинство коммерческих банков, кредитующих развитие недвижимости, не обладают достаточно квалифицированными специалистами для определения эффективности проекта.

В связи с этим ставка процента, по которой банки предоставляют кредит под строительство, как правило, существенно выше, чем при долгосрочном финанси-

вании, а кроме того, банки при предоставлении кредита под развитие недвижимости (как правило, в размере от 70 до 80 % от затрат по проекту) нуждаются в дополнительных гарантиях возврата предоставленного займа. Такой гарантией может быть, например, страхование кредита, но, как правило, и его недостаточно, что и заставляет считать этот вариант наиболее рискованным.

Долгосрочное финансирование.

Этот вариант состоит в том, что за счет одного и того же инвестора обеспечивается и краткосрочное, и долгосрочное финансирование. В качестве такого инвестора может выступать (и иногда выступает) коммерческий банк, но, как правило, такими инвесторами являются пенсионные фонды, страховые компании и т. п., так называемые «институциональные инвесторы».

Достаточно распространенным при этом является так называемое форвардное финансирование, при котором пенсионный фонд или страховая компания предоставляет краткосрочное финансирование для завершения девелопмента, а затем выкупают завершенный строительством объект.

По сравнению с сочетанием краткосрочного кредитования строительства через банк с последующей продажей объекта институциональному инвестору подобный способ финансирования имеет преимущества для девелопера тем, что уменьшает риск возможной непродажы объекта после завершения строительства.

Одновременно этот способ имеет ряд преимуществ для институционального инвестора:

- ◆ увеличивается доходность инвестиций вследствие чуть более высокого риска;
- ◆ инвестор способен влиять на проектное решение, а также на выбор арендаторов;
- ◆ если в период строительства наблюдается увеличение арендной платы, инвестор извлекает из этого дополнительную прибыль.

Механизм использования метода сводится к следующему. Девелопер и институциональный инвестор уже на стадии принятия решения о реализации проекта договариваются о том, что инвестор финансирует создание объекта при условии последующего распределения получаемого от эксплуатации объекта дохода либо на основе «базовой ренты», либо на основе «базовой доходности». Согласно методу базовой ренты девелопер и инвестор оговаривают доходность и базовую арендную плату, которые равняются среднерыночным показателям по подобным объектам, а также договариваются о распределении возможного прироста арендной платы в определенной пропорции, как правило, 50/50.

При другом варианте, между инвестором и девелопером может быть оговорена «приоритетная», или базовая, ставка доходности, исходя из которой инвестор получает доход от аренды в первоочередном порядке, обеспечивая тем самым себе гарантированную доходность при одновременном участии в распределении прироста арендной платы.

Опыт форвардного финансирования интересен прежде всего тем, что он стал своеобразной реакцией рынка недвижимости на быстрое увеличение инфляции на рубеже 1970–1980-х гг. и связанное с этим сокращение ипотечного кредитования. Позволяя инвестору участвовать в распределении получаемого от эксплуатации объекта дохода при его эксплуатации, он сокращает для него риск сокращения дохо-

да, как это происходит при предоставлении ипотечного кредита по фиксированной ставке процента.

Применение метода форвардного финансирования основано на том, что собственником созданного объекта недвижимости становится институциональный инвестор, однако, часто эксплуатацию объекта осуществляет девелопер, выступающий одновременно и в качестве управляющего недвижимостью.

Близок к форвардному финансированию метод, который можно назвать продажей с обратной арендой. При нем независимо от источника краткосрочного финансирования вновь созданный объект коммерческой недвижимости продается институциональному инвестору при условии, что инвестор сдаст его обратно в аренду девелоперской компании на фиксированный срок и по фиксированной арендной плате. Продажа с обратной арендой даст возможность получения девелопером средств для реализации иных проектов.

Сочетание краткосрочного и долгосрочного финансирования.

Наиболее распространенным и наименее рискованным вариантом является сочетание краткосрочного кредитования строительства коммерческим банком с подключением к выдаче кредита специализированного ипотечного банка или другого института, специализирующегося на долгосрочном (ипотечном) финансировании (кредитовании).

Механизм получения гарантий состоит в следующем. Специализированный банк (как правило, ипотечный) или иной долгосрочный кредитор берет на себя обязательство предоставить долгосрочный кредит под залог созданного объекта недвижимости после завершения его создания либо обязуется выкупить созданный объект. Такого рода соглашение носит название «выводящего обязательства», поскольку оно выводит банк, предоставляющий кредит под строительство из зоны риска, гарантируя ему возврат выданного кредита.

Между кредитором строительства, постоянным кредитором и заемщиком заключается в данном случае трехстороннее соглашение (см. рис. 10.1), которое позволяет всем его участникам минимизировать риски, связанные с реализацией проекта:

- ◆ заемщик и кредитор строительства получают гарантии, что при выполнении всех условий «выводящего» соглашения постоянный кредитор (покупатель) предоставит постоянное финансирование, «выкупит» кредит под строительство;
- ◆ постоянный кредитор получает гарантии от заемщика и краткосрочного кредитора в том, что «выводящий» платеж будет принят только от него, что позволяет ему спланировать свою деятельность, избежать риска необходимости поиска объектов кредитования.

Использование ценных бумаг при финансировании недвижимости.

В конце 80-х гг. в США, Великобритании и ряде других стран стали возникать проблемы в финансировании девелопмента. Одной из причин этого послужило укрупнение проектов как таковых, что приводило к необходимости привлечения нескольких институциональных инвесторов. Это приводило к тому, что крупные проекты оценивались, как правило, со скидкой по сравнению с более мелкими.

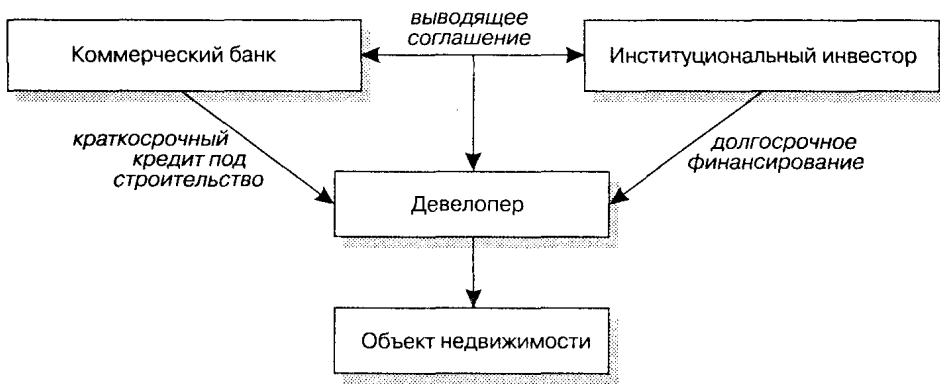


Рис. 10.1. Взаимодействие коммерческого банка, девелопера и институционального инвестора в финансировании девелопмента

Кроме этого, в условиях устойчивого положительного экономического роста институциональные инвесторы изменили свою позицию по отношению к таким активам, как корпоративные акции (прежде всего американских компаний), что сократило долю недвижимости в своих портфелях.

⊕ Так, в Великобритании доля недвижимости в портфеле наиболее крупных инвесторов (с активами более 10 млн фунтов стерлингов) снизилась с 20 % в 1980 г. до 10 % в 1989 г. и предполагается, что к 2000 г. она еще больше уменьшится (до 8 %), несмотря на то что в 80-е г. абсолютные размеры инвестиций в недвижимость устойчиво росли. Для США в 80-е г. также был характерен быстрый рост доли недвижимости в портфеле институциональных инвесторов (в активах пенсионных фондов они выросли почти втрое только за 1984–1989 гг. — с \$41 млрд до \$113 млрд). Однако к 1990 г. доля недвижимости в их активах составила лишь 4,5 % (от нулевой в портфеле мелких фондов до 10–15 % — у крупных. (В целом, по мнению американских специалистов, доля в 10 % является оптимальной для пенсионных фондов.) В 90-е гг., однако, процесс увеличения этой доли уменьшился, что является следствием, по мнению специалистов, чрезмерного инвестирования в недвижимость в предыдущий период, которое должно привести к падению доходности от недвижимости и, как следствие, к снижению привлекательности недвижимости для инвесторов.

В условиях относительного снижения интереса институциональных инвесторов к недвижимости девелоперы начали поиск новых форм финансирования развития недвижимости, основанных на соединении рынка недвижимости с рынком ценных бумаг.

Основные направления этих изменений — так называемые «юнитизация» и «секьюритизация» рынка недвижимости.

Под юнитизацией понимается разделение собственности на множество долей и получение прибылей от владения единицей собственности.

Секьюритизация (применительно к рынку недвижимости) — использование выпуска ценных бумаг для финансирования инвестиций в недвижимость. (В целом под секьюритизацией понимается более общая идея, описывающая создание ликвидных долей актива. Это может быть перепродажа банками долгов стран третьего

мира, выпуск облигаций какой-то компанией или распределение долей в портфеле ценных бумаг паевого треста.)

Общая черта юнитизации и секьюритизации в том, что посредством их рынок недвижимости сближается с иными секторами финансового рынка и приобретает сходство с фондовыми рынками.

- ◆ Задача состоит в том, чтобы посредством секьюритизации и юнитизации уменьшить недостатки, присущие недвижимости как объекту инвестирования.

Во-первых, по отношению к недвижимости выше риск невыполнения обязательств по выплате дохода, чем при инвестировании, например, в государственные ценные бумаги. С другой стороны, доходность недвижимости, как правило, ниже, чем у обыкновенных акций, риск по которым компенсируется более высокой доходностью.

Во-вторых, издержки при сделках с недвижимостью выше, чем по операциям с другими финансовыми активами.

В-третьих, по такому параметру, как ликвидность недвижимость находится в невыгодном положении по сравнению с другими финансовыми активами.

В-четвертых, затраты на управление недвижимостью больше, чем на управление портфелем акций или государственных ценных бумаг.

Секьюритизация рынка недвижимости находит свое выражение в выпуске ценных бумаг для финансирования инвестиций в недвижимость. В качестве таких бумаг могут выступать и облигации, выпускаемые компанией-девелопером для финансирования проекта, и акции, выпускаемые специализированными фондами по инвестированию в недвижимость (такие, как трасты по инвестициям в недвижимость (REIT) в США и комбинированные ценные бумаги).

Каждая из этих форм обладает своими преимуществами.

Облигации, выпускаемые девелопером, позволяют ему сохранять контроль за собственностью, однако они могут быть широко использованы лишь первоклассными девелоперами.

Акции трастов по инвестициям в недвижимость привлекательны тем, что они обладают существенными преимуществами с точки зрения налогообложения, однако при этом должны соблюдаться установленные ограничения как по числу акционеров (не менее 100), так и по распределению получаемого дохода (95 % его должно быть распределено между акционерами).

С учетом недостатков, присущих этим формам использования ценных бумаг для привлечения инвестиций в недвижимость, разрабатываются различные варианты комбинированных ценных бумаг.

В Великобритании одной из форм таких ценных бумаг стали «Сертификаты дохода на недвижимость» (PINC). PINC представляет собой ценную бумагу, состоящую из сертификата на получение дохода, контракта на получение части дохода от объекта недвижимости после вычета управленческих расходов и налогов и обыкновенной акции компании, управляющей данным объектом.

Как ценная бумага PINC может обращаться на фондовой бирже.

Инвестор извлекает выгоду из владения в форме части от дохода и прироста капитальной стоимости без приобретения прав собственности непосредственно на объект недвижимости. PINC не облагается подоходным налогом и налогом на при-

рост капитальной стоимости, поскольку не предполагает права инвестора на недвижимое имущество. Освобождение от налога на прирост капитала, довольно высокого в Великобритании, немаловажное преимущество.

Особенности финансирования недвижимости в российских условиях.



Выше уже шла речь об основных особенностях российского рынка недвижимости, факторах, которые определяют его своеобразие, и влиянии, которое они оказывают на финансирование проектов девелопмента.

Предлагаю читателю вспомнить их самостоятельно, обратившись к соответствующим главам. Здесь же сформулируем общий вывод, который является ключевым для понимания механизмов и проблем финансирования недвижимости в российских условиях:

В силу относительно низкой привлекательности недвижимости как объекта инвестиций в современных российских условиях, основным источником финансирования проектов девелопмента являются средства будущих потребителей недвижимости.

В связи с этим, несмотря на имеющееся внешнее сходство механизмов финансирования недвижимости в России с применяемыми в международной практике, между ними существуют принципиальные отличия.

Так, в российской практике довольно часто применяются такие понятия, как «инвестор», «инвестиционный договор», «жилищный облигационный займ» и пр. Однако если посмотреть, что скрывается за этими понятиями, то, как правило, содержание их существенно *иное*, чем в странах с развитыми рынками недвижимости:

- «инвестор» — это лицо, вкладывающее свои средства для получения объекта недвижимости (или его части) в собственность;
- «инвестиционный договор» — это договор, который определяет обязательства застройщика построить в срок и передать «инвестору» соответствующий объект;
- «облигационный займ» — способ привлечения средств для финансирования недвижимости, в конечном счете также предполагающий (прямо или через трансформацию в тот же инвестиционный договор) передачу объекта для использования приобретателем объекта для проживания и не предусматривающий, как правило, никакой платы за использование эмитентом средств, полученных за счет выпуска облигаций (в лучшем случае речь идет о компенсации покупателю облигации потерь, связанных с инфляцией).



Автору этих строк приходилось присутствовать при беседе одного из «западных» инвесторов с руководителем крупной российской строительной организации, привлекавшей средства через инвестиционные договора, облигационные займы и пр. Когда речь зашла о выпуске нового займа, инвестор заинтересованно задал вопрос: «А под какой процент Вы берете заем?». Ответом на это было искреннее недоумение: «Какой процент? Мы им не платим никаких процентов». После этого недоумение было нарисовано уже на лице инвестора.

В отсутствие принятых в западных странах инструментов привлечения финансовых ресурсов на рынок недвижимости российская практика рождает собственные механизмы.

В качестве основных механизмов привлечения ресурсов в развитие недвижимости в России выступают:

- ◆ «долевое» участие в различных вариантах: стопроцентная единовременная оплата, оплата по мере строительства объекта, оплата с зачетом имеющегося жилья;
- ◆ выпуск «ценных бумаг» (частных и муниципальных) для привлечения инвесторов и финансирования строительства;
- ◆ краткосрочное банковское кредитование;
- ◆ товарное кредитование и «зачеты» с подрядчиками.

«Долевое» участие в строительстве.

Долевое участие, как отмечалось — самый распространенный вариант финансирования строительства (особенно жилищного) в современной России.

Основанием для его широкого распространения является инвестиционное законодательство России и, в частности, Закон РФ «Об инвестициях в Российской Федерации» гарантирует негосударственным «инвесторам» право частной собственности на результаты инвестиционной деятельности. Эта норма распространяется и на жилье, строительство которого финансировалось юридическими или физическими лицами. Поэтому долевое участие в финансировании жилищного строительства, по существу, является формой предварительной покупки жилья, имеющей то преимущество, что позволяет приобретать жилье по несколько более низкой цене и с поэтапной оплатой. Соответственно для организатора финансирования строительства привлечение «дольщиков» равнозначно продаже жилья на этапе строительства объекта.

Основными дольщиками практически везде являются физические лица. В 1995 г. на их долю, по данным Городского Бюро по регистрации прав на недвижимость в жилищной сфере, приходилось 85 % общего объема долевого финансирования.

Важная роль, которую играет долевое участие в процессе функционирования первичного рынка жилья, и высокая доля дольщиков — физических лиц, делают одной из центральных проблем современного рынка недвижимости обеспечение прав «дольщиков».

Документом, регламентирующим подобную схему финансирования жилищного строительства, является договор (договор долевого участия в строительстве, договор об инвестировании и т. д.), который должен быть заключен в письменной форме. По мнению юристов, по своей правовой природе он близок к договору простого товарищества.

Без письменного договора на долевое участие в строительстве впоследствии нельзя оформить право собственности на соответствующую жилую площадь, так как для этого наряду с другими документами должны быть представлены документы, подтверждающие долевое участие в строительстве.

В общих положениях договора обязательно должно быть записано, что указанный объект строительства (реконструкции) на момент подписания договора никому не продан, иным способом не отчужден, в споре и под запретом не состоит,

а также должно быть указано, на каком основании фирма, привлекающая средства «дольщиков», обладает правомочиями по инвестированию данного объекта и привлечению к инвестированию третьих лиц.

Застройщик (иногда именуемый инвестор), как правило, принимает на себя обязательства осуществлять инвестирование строительства (реконструкции) объекта до полного его завершения за счет собственных и привлеченных средств, обеспечить окончание строительства к определенному сроку, а также в течение определенного срока с момента акта Государственной приемочной комиссии передать дольщику («субинвестору») квартиры определенной площади.

В свою очередь дольщик («субинвестор») обязуется произвести инвестирование строительства (реконструкции) объекта путем внесения денежных средств либо другим способом, определенным в договоре (например, поставкой строительных материалов), в определенное время.

По договору долевого участия клиент обязуется ежеквартально или в иные определенные договором сроки оплачивать согласованную заранее часть общей площади квартиры. При этом после заключения договора оплачивается первый долевой взнос, который по величине примерно соответствует проценту готовности дома на момент заключения договора.

Оставшаяся часть стоимости разбивается на равномерные поквартальные платежи с таким расчетом, чтобы к окончанию строительства инвестор смог выплатить всю стоимость строительства квартиры. Каждый внесенный долевой взнос оплачивает определенное количество квадратных метров общей площади строящейся на него квартиры.

Стоимость 1 м² при первоначальном долевом взносе согласуется на стадии заключения договора, в дальнейшем стоимость определяется фактической стоимостью строительства на момент внесения очередного платежа.

После завершения строительства застройщик производит заселение согласно заключенным долевым договорам, предоставляет инвестору документы, необходимые для оформления собственности на квартиру в организации государственной власти, и передает здание в эксплуатацию.

Преимущества долевого строительства по сравнению с прямой покупкой жилья на первичном или вторичном рынке недвижимости состоят в следующем:

- ◆ поэтапная оплата;
- ◆ индексирование (с ростом затрат на строительство) только остаточной стоимости строительства по договору;
- ◆ затраты на приобретение жилья при долевом участии, как правило, ниже рыночной стоимости готового жилья на 10–20 %.

При привлечении средств «дольщиков» в зависимости от их потребностей, а главное, финансовых возможностей применяется несколько вариантов долевого участия.

Долевое участие со 100 %-ной единовременной оплатой:

- ◆ по договору долевого участия за дольщиком закрепляется конкретная квартира в строящемся доме, с указанием метража и местоположения квартиры;
- ◆ в договоре указывается стоимость строительства квартиры на момент заключения договора;

- ◆ указанная стоимость вносится в оговоренные сроки с момента подписания договора в полном объеме, является фиксированной и не подлежит дальнейшей индексации, связанной с инфляцией;
- ◆ по окончании строительства производятся взаиморасчеты между дольщиком и застройщиком исходя из действительной площади передаваемой квартиры;
- ◆ после проведения окончательных взаиморасчетов оплаченная квартира оформляется в собственность дольщику.

Долевое участие с поэтапной оплатой:

- ◆ по договору долевого участия за дольщиком закрепляется конкретная квартира в строящемся доме с указанием метража и местоположения квартиры;
- ◆ в договоре оговаривается график оплаты стоимости квартиры с учетом инфляции, а также возможностей и пожеланий дольщика;
- ◆ в оговоренные сроки с момента подписания договора по начальной стоимости 1 м^2 оплачивается первый взнос. Общая площадь квартиры, оплачиваемой первым взносом, зависит от степени (процента) готовности жилого дома на момент заключения договора и может составлять от 20 до 100 %;
- ◆ оставшаяся часть общей площади квартиры оплачивается поэтапно по графику (как правило, поквартально) с индексацией стоимости 1 м^2 на момент каждого платежа с учетом цен, действующих в строительной отрасли. Каждым взносом оплачивается определенное количество квадратных метров общей площади квартиры;
- ◆ по окончании строительства производится окончательный расчет исходя из действительной площади, передаваемой дольщику квартиры.

Долевое участие с зачетом имеющегося жилья:

- ◆ по договору долевого участия за дольщиком закрепляется конкретная квартира в строящемся доме с указанием метража и местоположения квартиры;
- ◆ в договоре указывается, какое количество квадратных метров общей площади «новой» квартиры считается оплаченным на момент заключения договора в зависимости от принятых в зачет в качестве части долевого взноса квадратных метров общей площади «старой» квартиры, принадлежащей дольщику. За разницу в количестве квадратных метров общей площади по сравнению с площадью «новой» квартиры дольщик доплачивает деньгами, поэтапно в течение срока строительства по той схеме долевого участия, которая принята на выбранном дольщиком строящемся доме; возможны два варианта зачета «старых» квартир;
- квартира дольщика свободна, право собственности на нее сразу переходит к застройщику и квартира поступает в реализацию;
- дольщик проживает в своей квартире в течение всего срока строительства до момента предоставления ему новой квартиры и право собственности переходит к застройщику после переезда дольщика в новую квартиру.

Выпуск ценных бумаг (облигаций). Жилищные займы.

- ◆ Облигация в общем случае, как известно, — долговое обязательство, по которому заемщик гарантирует кредитору выплату фиксированной суммы через

определенные периоды времени и возврат основной суммы долга по истечении срока погашения облигации. Однако облигации (сертификаты) жилищных займов существенно отличаются по своей природе. По сути, это разновидность тех же договоров долевого участия, но с более высокой ликвидностью и обязательной индексацией номинальной стоимости в зависимости от определенного индекса (например, индекса потребительских цен или так называемого «строительного коэффициента» — индекса цен в строительстве).

В случае привлечения финансовых средств с помощью жилищного займа в качестве заемщика-эмитента могут выступать юридические лица, имеющие права заказчика при проведении строительства жилых домов, на отведенный в установленном порядке земельный участок под жилищное строительство и проектную документацию на жилищное строительство. В качестве заемщика могут выступать, например, муниципалитет города или частная строительная фирма.

В качестве кредитора-собственника облигаций может выступать любой инвестор, как физическое, так и юридическое лицо.

В этой схеме происходит замена прямых договорных отношений между застройщиком и инвестором на систему выпуска и размещения специальных ценных бумаг — облигаций жилищного займа, дающих их владельцам право на получение впоследствии жилья в домах, под которые эмитент производит эмиссию.

Какой-либо инвестиционный институт, например банк, выступая в качестве финансового агента займа, осуществляет размещение облигаций на рынке ценных бумаг, т. е. берет на себя в этом случае роль посредника между владельцем облигаций и заемщиком, одновременно становясь гарантом возвратности средств инвестора в случае провала программы строительства. Поручителем (гарантом) по жилищным сертификатам может выступать банк, страховая компания.

Срок обращения облигаций соответствует сроку реализации программы строительства тех объектов, под которые заемщик объявляет эмиссию ценных бумаг. Облигация жилищного займа является беспроцентной с выплатой дохода одновременно — при погашении. Доход по облигации может быть в натуральной или денежной форме.

Натуральный доход по облигациям получается при погашении облигаций квартирами, например, из расчета: на одну облигацию — 1 м² общей площади квартиры в доме, построенном на средства займа. Минимальный номинал жилищного сертификата, выраженный в единицах общей площади жилья, не может быть установлен менее 0,1 м².

Денежный доход по облигациям получается при их погашении по цене строительства 1 м² общей площади квартир в домах, построенных на средства займа.

◆ Отличительными чертами облигационного жилищного займа являются:

- адресный характер использования заемных средств;
- эквивалентность жилищной облигации определенной площади;
- разделение процесса строительства на несколько этапов, под кредитование каждого из которых должно быть реализовано заранее определенное количество облигаций;

- формирование цены жилищной облигации в зависимости от затрат по каждому этапу строительства и от уровня инфляции, приведенных к квадратному метру общей площади квартир;
- независимость финансирования строительства от хода размещения облигаций за счет частичного кредитования банком программы строительства;
- зависимость срока действия займа от срока строительства;
- выбор инвестором формы погашения жилищных облигаций.

Погашение облигаций по желанию «инвестора» осуществляется тремя способами:

- ◆ деньгами, исходя из рыночной стоимости 1 м^2 общей площади жилья, построенного на средства займа;
- ◆ жильем;
- ◆ обменом на облигации последующих серий или других займов.

Опыт организации и размещения займов позволяет выявить ряд принципов, обеспечивающих достижение успеха проектов:

- ◆ тщательный предварительный отбор проектов строительства по показателям: стоимость, ожидаемая прибыль, сроки строительства и возможности их выполнения с учетом выявленных факторов риска;
- ◆ выбор надежных партнеров — ключевых участников займа, привлечение мощных финансовых структур;
- ◆ одновременное использование различных источников финансирования строительства: средств, поступающих от первичного размещения облигаций жилищного займа, долевого строительства и кредитных ресурсов;
- ◆ снижение текущих издержек при строительстве и обслуживании займов за счет конкурсного отбора подрядчиков, определения в подрядных договорах лимитных цен, а также выпуска облигаций в бездокументарной форме и высокой степени автоматизации депозитарного обслуживания займа;
- ◆ адресность каждого займа, т. е. обеспечение привязки продаваемых инвестору облигаций к конкретным адресам жилых домов, финансирование строительства которых осуществляется за счет средств займа;
- ◆ минимизация рисков при размещении облигаций за счет:
 - соответствия количества облигаций в выпуске площади вводимого жилья;
 - определения объема займа по номиналу с превышением суммарной стоимости строительно-монтажных работ, затрат на инфраструктуру и прочих издержек займа на 5–10 %;
 - изменения цены первичного размещения с учетом текущих индексов в строительстве;
 - поэтапного размещения облигаций на сумму, не превышающую стоимости работ очередного этапа строительства;
 - создания резервного фонда в объеме 3–5 % от суммы размещенного займа для обеспечения ликвидности облигаций и снижения влияния сезонности строительных работ.

Поскольку погашение облигаций происходит из расчета одна облигация — единица площади жилья, то эмитент облигационного займа имеет возможность использовать нетрадиционные формы предоставления квартир:

- ◆ обмен квартиры меньшей площади на квартиру большей площади с передачей эмитенту облигаций на разницу площадей квартиры;
- ◆ предоставление льготных условий продажи пакетов облигаций;
- ◆ рассрочка и отсрочка платежей, предоставление кредитов под залог части облигаций для оплаты ценных бумаг, недостающих до полного пакета.

На операции с облигациями жилищных займов распространяются правила налогообложения, применяемые к другим ценным бумагам, а именно отсутствие начисления и уплаты НДС, освобождение от уплаты подоходного налога в размере 1000 минимальных окладов в случае получения дохода от их продажи физическим лицам.

В Петербурге наибольшую известность получил муниципальный жилищный заем Санкт-Петербурга, первый выпуск сертификатов которого был эмитирован в 1996 г.

Банковское краткосрочное кредитование.

Кредитование строительства банками составляет сегодня лишь очень незначительную долю в общих объемах финансирования — как уже отмечалось, их доля составляет в лучшем случае несколько процентов.

Для получения банковского кредита возводимые объекты должны отвечать следующим требованиям: достаточно проработанная законодательная база в области операций с данным видом недвижимости; возможность контроля за использованием кредитных ресурсов; наличие у заемщика значительного объема собственных финансовых ресурсов; не вызывающая сомнения коммерческая привлекательность объекта кредитования.

В то же время девелоперы также не склонны обращаться в банки за кредитами под строительство ввиду двух важнейших обстоятельств: слишком высокого уровня процентов и необходимости надежного обеспечения для получения кредита. В связи с этим кредитование применяется лишь на завершающих стадиях строительства и на короткие сроки (3–6 месяцев).

Товарные кредиты и расчеты с помощью «зачетов».

- ◆ Наряду с долевым участием эти способы «финансирования» инвестиционно-строительных проектов играют сегодня ведущую роль, настолько ведущую, что без них мало проектов имели бы шанс на реализацию. По некоторым проектам они обеспечивают девелоперам до 70–80 % необходимых ресурсов.

Товарный кредит предполагает поставку строительных материалов, выполнение строительных работ подрядными организациями с их оплатой в течение определенного срока, который определяется главным образом временем начала поступления средств от дольщиков по данному или иным объектам застройщика.

«Зачетная» схема отличается тем, что расчет с подрядчиками производится «натуральным» способом — квартирами во вновь построенном здании.

- ◆ С точки зрения девелопера товарный кредит предпочтителен, поскольку в этом случае девелопер может определять цены на вновь построенные квартиры «без оглядки» на подрядчика, который в этом случае становится его кон-

курентом на рынке продаж. Эта конкуренция весьма ярко проявила себя в период финансового кризиса 1998 г., когда подрядчики (получающие квартиры от девелоперов по ценам, соответствующим договорам, заключенным в начале года) продавали квартиры (часто в том же доме, что и застройщик) по ценам на 20–30 %, а то и вдвое ниже, чем сам застройщик.



Широкое распространение зачетных схем при реализации проектов по развитию недвижимости во многом определяется недостатком оборотных средств у девелоперов-инициаторов реализации инвестиционных проектов. Вместе с тем у них есть и определенный интерес в использовании таких схем, поскольку они дают возможность манипулировать затратами, занижать налогооблагаемую прибыль, наконец, воздействовать на подрядчиков («не выполнишь эти работы — не подпишу акт приемки»), а между тем «зачетные квартиры» уже перепроданы подрядчиком другим «инвесторам».

В широком экономическом смысле применение различных форм заменителей денег является фактором, деформирующим рыночные отношения: множественность цен дезориентирует потенциальных покупателей, цены перестают выполнять свою информационную функцию, чрезвычайно сложным становится учет затрат, лишая застройщиков возможности сравнивать уровень своей конкурентоспособности с другими операторами, и пр.

Как мы видим, отечественная практика финансирования недвижимости сегодня существенно отличается по источникам, способам и конкретным механизмам от международной практики.



Любопытный пример этих отличий можно увидеть, рассмотрев несколько цифр из финансового отчета одной из ведущих девелоперских компаний Санкт-Петербурга. По данным из этого отчета, основным источником пассивов компании были средства целевого финансирования (фактически средства, привлекаемые по договорам долевого участия) — более 73 %; второе место занимают собственные средства — 11 %; далее следуют долгосрочные кредиты — 7 %; краткосрочные кредиты составляют чуть более 3 %, остальное — около 5 % — прочие пассивы.

Разумеется, соотношения между различными источниками средств у других девелоперских компаний могут быть другими. Но в целом картина представляется вполне типичной и из нее хорошо видно, что развитие недвижимости в российских условиях происходит автономно от финансового рынка.

Этим в значительной мере и обусловлены минимальные по мировым меркам обороты на рынке недвижимости, о чем уже говорилось в первых главах пособия.

Дальнейшее расширение рамок рынка недвижимости в России находится в прямой связи с формированием тесных взаимосвязей между рынком недвижимости и финансовым рынком. До тех пор пока система таких взаимосвязей не будет создана, рынок недвижимости России не сможет далеко выйти за современные пределы: ежегодный рыночный оборот на уровне 2–3 % от общего фонда недвижимости.

Вопросы для самоконтроля

1. Какие источники собственных средств имеются у девелопера для финансирования развития недвижимости? В чем их плюсы и минусы?

2. Что такое «налоговый» щит?
3. В чем отличия российских источников финансирования недвижимости от зарубежных?
4. Что такое краткосрочное и долгосрочное финансирование? По каким параметрам они отличаются?
5. Что такое секьюритизация рынка недвижимости?
6. Какие способы привлечения ресурсов в недвижимость наиболее развиты в России? В чем их особенности?
7. В чем отличие товарных кредитов от системы взаимозачетов?
8. Почему будущее рынка недвижимости тесно связано с формированием системы его взаимосвязей с финансовым рынком?

В следующей главе

- ◆ Что такое «управление недвижимостью»?
- ◆ В чем отличия в целях управления «операционной» и «инвестиционной» недвижимостью?
- ◆ Как повысить эффективность использования недвижимости на предприятии?
- ◆ Как формируется доход от объекта недвижимости?

Первый миф науки об управлении
заключается в том, что она существует.

Р. Хеллер

Глава 11

УПРАВЛЕНИЕ НЕДВИЖИМОСТЬЮ – ПОНЯТИЕ, ЗАДАЧИ, ОРГАНИЗАЦИЯ

Ключевые термины и выражения:

управление,
цели управления,
операционная недвижимость,
инвестиционная недвижимость,
функции управляющего,
потенциальный валовой доход,
эффективный валовой доход,
чистый операционный доход.

Цель настоящей главы – знакомство с основными целями и проблемами управления недвижимостью, с основными функциями управляющего недвижимостью, показателями, отражающими доходы от недвижимости.

11.1. Что такое «управление недвижимостью»?

Управление недвижимостью является частным случаем управления как целенаправленного, комплексного, систематического воздействия субъекта управления на его (управления) объект в интересах достижения и поддержания состояния эффективного функционирования объекта в соответствии с критериями, задаваемыми субъектом управления. В этом смысле управление недвижимостью подчиняется общим законам управленческой деятельности.

В то же время, управление недвижимостью представляет собой одно из важнейших правомочий собственника, а при привлечении профессионального управляющего выступает и в качестве особого рода предпринимательской деятельности.

- ♦ Профессиональное управление недвижимостью в России только начинает выделяться в отдельную сферу предпринимательской деятельности в работе с недвижимостью, однако уже сейчас в таких городах, как Москва и Санкт-Петербург накоплен определенный опыт в развитии этого бизнеса. Как показывает практика, отечественные управляющие компании вырастают двумя

основными путями. С одной стороны, многие риэлтерские компании, начав с оказания услуг крупным собственникам недвижимости по сдаче в аренду их зданий и помещений, постепенно берут на себя большую часть функций по управлению объектами и даже комплексами объектов недвижимости. С другой компании-застройщики после завершения строительства принимают на себя функции эксплуатирующей компании и по мере расширения своих функций также перерастают в управляющие компании. И тот и другой вариант не обходится без сложностей и проблем, вызванных и отсутствием опыта, и недостатками нормативной базы, и несовершенством организационно-экономических структур в сфере управления и эксплуатации недвижимости.

В рамках настоящей работы не ставится цель подробного изложения вопросов управления недвижимостью. Наша задача — дать начальные представления о специфике управления недвижимостью, показать основные подходы к проблеме.

В современной литературе и нормативных актах существуют две трактовки понятия «управление недвижимостью» — в «широком» и «узком» смысле.

Так, в проекте Закона РФ «О деятельности по управлению недвижимостью в РФ» под управлением недвижимостью понимается «предпринимательская деятельность по выполнению всей совокупности работ, связанных с исполнением любых допускаемых гражданским законодательством Российской Федерации правомочий собственника недвижимого имущества».

- ◆ Аналогичным образом определяется сфера управления недвижимостью в «Стандартах профессиональной практики управляющих недвижимостью России», принятых Национальной ассоциацией управляющих недвижимостью России, где под управлением недвижимостью понимается «управленческая деятельность в интересах заказчика (собственника)... в отношении какой-либо из сфер деятельности, связанных с определенным процессом жизненного цикла объекта недвижимости:

замысел,
проектирование,
изготовление (возведение, строительство),
обращение (купля-продажа, аренда и пр.),
употребление (сервис),
обслуживание, эксплуатация и ремонт,
капитальный ремонт, модернизация, реконструкция и реставрация,
перепрофилирование,
утилизация».

Иная, более узкая, трактовка управления недвижимостью дается в Толковом словаре по недвижимости (Лондон, 1993). В нем содержится следующее определение:

«Управление недвижимостью (property management) — осуществление комплекса операций по эксплуатации зданий и сооружений (поддержание их в рабочем состоянии, ремонт, обеспечение сервиса, руководство обслуживающим персоналом, создание условий для пользователей (арендаторов), определение условий сдачи площадей в аренду, сбор арендной платы и пр.) в целях наиболее эффективного использования недвижимости в интересах собственника».

Заметим, что, как видно из приведенного определения, под недвижимостью здесь понимается «недвижимая собственность» и речь идет именно об управлении собственностью. Это уточнение важно, поскольку тем самым подчеркивается, что управление недвижимостью включает в себя и управление правами на недвижимость — объект недвижимости, находящийся в управлении, рассматривается как единство юридических, экономических и физических характеристик.

В настоящей главе мы будем исходить преимущественно из «узкой» трактовки понятия «управление недвижимостью».

Как следует из данного выше определения, управление недвижимостью призвано обеспечить максимальную эффективность использования недвижимости в соответствии с интересами собственника.

При этом деятельность по управлению недвижимостью осуществляется в трех аспектах — правовом, экономическом и техническом.

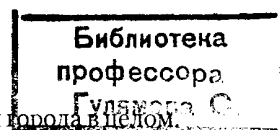
Правовой аспект управления недвижимостью состоит в наиболее рациональном использовании, распределении и комбинировании прав на недвижимость.

Экономический аспект управления недвижимостью реализуется через управление доходами и расходами, формирующимися в процессе эксплуатации недвижимости.

Технический аспект управления состоит в поддержании объекта управления в работоспособном состоянии в соответствии с его функциональным назначением.

Многообразие объектов недвижимости, их взаимная связь друг с другом инженерными коммуникациями, единством территории, принадлежностью одному собственнику и т. д. определяют наличие разных уровней в управлении недвижимостью. Так, в рамках города могут быть выделены:

- ♦ управление отдельными объектами недвижимости;
- ♦ управление имущественными комплексами;
- ♦ управление территориально-имущественным комплексом города в целом.



При этом чем выше мы поднимаемся по этой иерархии, тем сложнее и многообразнее задачи, стоящие перед управлением недвижимостью.

Так, на уровне отдельного объекта можно ограничиться одним критерием (например, максимизация доходов от объекта в течение какого-либо периода).

На уровне имущественного комплекса задачи уже сложнее, поскольку необходимо обеспечить органическое сочетание в развитии отдельных элементов комплекса.

Наконец, на уровне города круг задач, которые должны быть решены в процессе управления недвижимостью, еще больше возрастает. В него включаются:

- ♦ создание условий для деятельности организаций и предприятий, обеспечивающих функционирование города как социально-экономического целого;
- ♦ обеспечение развития отдельных территорий с учетом интересов комплексного развития территории города в целом;
- ♦ формирование доходной части бюджета города и минимизация затрат по содержанию недвижимости;
- ♦ обеспечение высокого уровня деловой активности на территории города (максимизации объема продукта, создаваемого на территории города) и одновременно решение социальных задач.

В рамках настоящей главы затрагиваются лишь вопросы управления отдельными объектами недвижимости.

11.2. Задачи управления недвижимостью и подходы к их решению

С точки зрения роли недвижимости в реализации интереса собственника вся недвижимая собственность может быть разделена на два класса:

- ◆ недвижимость, занимаемая собственником и используемая им для ведения определенной деятельности — производственной, административной, учебной и пр. (операционная недвижимость);
- ◆ недвижимость, используемая в интересах получения дохода в виде арендной платы и прироста стоимости (инвестиционная недвижимость).

Управление недвижимостью в этих двух случаях имеет свои особенности.

11.2.1. Особенности управления операционной недвижимостью

Операционная недвижимость выступает как составная часть реальных активов предприятия и ее использование подчинено общим целям предприятия (организации).

Недвижимость является одним из ресурсов, используемых в процессе деятельности предприятия, и управление недвижимостью является одним из направлений управления предприятием.

Исходный пункт управления недвижимостью как отдельной подсистемы в системе управления предприятием — определение потребностей в количестве и качестве объектов недвижимости — земельных участков, зданий, сооружений, помещений, необходимых для реализации целей и планов, стоящих перед предприятием.

Указанная задача распадается на решение ряда вопросов:

- определение количества недвижимости разного типа, необходимого для обеспечения деятельности предприятия;
- определение требований к качеству требуемой недвижимости (по планировке, долговечности, соответствию специфическим запросам предприятия);
- определение требований по местоположению недвижимости.

На основе определения потребностей в необходимой для деятельности предприятия недвижимости могут быть рассчитаны издержки по ее приобретению и эксплуатации.

С учетом уровня издержек, связанных с недвижимостью, и их доли в общих издержках предприятия возможно внесение определенных изменений в представления о количественных и качественных характеристиках недвижимости, потребных для обеспечения деятельности предприятия.

- ◆ Следует учесть, что не всегда самые низкие издержки означают самые эффективные. Необходимо проанализировать весь жизненный цикл издержек — например, более высокие издержки по сооружению могут быть компенсированы более низкими затратами на эксплуатацию недвижимости. Кроме того, должны быть учтены и альтернативные издержки — например, более низкая

арендная плата при аренде помещений на периферии города может привести к более высоким транспортным издержкам.

Управление недвижимостью в системе управления предприятием должно обеспечивать соответствие недвижимости, используемой предприятием (по качеству, количеству, местоположению и издержкам), целям предприятия и ее наиболее эффективное использование.

Опыт управления недвижимостью предприятий в зарубежных странах показывает наличие ряда методов повышения эффективности использования недвижимости, находящейся в их распоряжении.

Методы повышения эффективности использования операционной недвижимости направлены на преодоление расхождений в целях между подразделениями организации, обеспечивающими управление собственностью, и подразделениями, занимающими ее. Среди этих методов:

А) Аудит недвижимости.

Аудит недвижимости представляет собой регулярный сбор информации о степени загруженности недвижимости и направлениях ее фактического использования. Кроме того, он может включать и получение информации о степени загруженности недвижимости на других предприятиях для сравнения и внесения необходимых изменений в собственную политику. Результат аудита недвижимости — формирование имущественного баланса предприятия, показывающего затраты на содержание недвижимости и генерируемые с ее использованием доходы. На основании аудита могут быть предприняты меры по перераспределению имеющегося имущества или по расширению его использования.

Б) Рыночная проверка.

Управление помещениями и поддержанием зданий осуществляется, как правило, особым подразделением предприятия. Однако эти услуги могут быть получены и коммерческим путем от подрядчиков и управляющих компаний. Создание собственных подразделений имеет свои преимущества — надежность, лучшее знание проблем предприятия, но связано и с определенными недостатками — такие подразделения, как правило, являются монополистами, защищенными от конкуренции и поэтому неэффективными. Они могут больше думать о своих интересах, а не об интересах организации. Рыночная проверка — один из способов разрешения этой проблемы. Все или часть работ и услуг, выполняемых внутренним подразделением, могут быть переданы конкурирующей фирме. Собственное подразделение также может конкурировать за контракт, и это заставит их быть более эффективными и конкурентоспособными.

В) Соглашение об оказании услуг.

Соглашение заключается между предприятием как целым с отдельными подразделениями, их составными частями и определяет обязанности организации как собственника помещений (ремонт, снабжение и пр.) и обязанности подразделений, занимающих помещения (направления использования, уборка). Удовлетворенность занимающей стороны как клиента проверяется путем мониторинга мнения об услугах, используя в качестве основы для вопросов соглашение об услугах.

Г) Внутренняя аренда.

Использование арендных механизмов позволяет заинтересовать подразделения в экономном использовании пространства. При этом арендная плата может устанавливаться на различном уровне, например на уровне расходов по поддержанию поме-

щений в работоспособном состоянии. Возможен и иной вариант — установление арендной платы на рыночном уровне.

Указанные приемы не содержат в себе ничего принципиально нового, но они позволяют упорядочить процесс использования недвижимости, создать механизмы, заставляющие отдельные подразделения предприятия более рационально использовать недвижимость, и тем самым сократить расходы предприятия или высвободить помещения для иных вариантов использования.

Эффективное управление недвижимостью предприятия предполагает четкое понимание того варианта использования недвижимости, который даст максимальный эффект.

Некоторые здания нужны для организации деятельности предприятия, но неэффективны с точки зрения долгосрочных инвестиционных целей. Другие здания могут быть не очень полезны для деятельности, но хороши для инвестирования и получения дохода от их эксплуатации. С учетом наиболее эффективного варианта использования недвижимости могут быть выделены:

- здания, которыми надо владеть и занимать (как хорошие для инвестирования и для операционной деятельности);
- здания, которые можно занимать, но не владеть, поскольку они хороши для текущей деятельности, но не имеют инвестиционного потенциала в долгосрочном аспекте;
- здания, которые можно иметь в собственности с инвестиционной точки зрения.


11.2.2. Особенности управления инвестиционной недвижимостью

Инвестиционная недвижимость является самостоятельным активом, нуждающимся в управлении для получения дохода от его использования.

Основными целями управления объектами инвестиционной недвижимости являются, как правило:

- максимизация прибыли;
- максимизация стоимости объекта недвижимости.


Достижение этих целей обеспечивается через деятельность управляющего недвижимостью по наиболее полному и эффективному использованию объекта недвижимости для получения дохода от его эксплуатации.

 Разумеется, указанными целями весь их возможный спектр не ограничивается. Так, например, для российских условий в ситуации дефицита бюджетных средств на воспроизводство фонда недвижимости, находящейся в государственной собственности, в качестве целей может выступать и минимизация затрат бюджета по содержанию объектов недвижимости, и проведение реставрационных работ (для памятников истории и архитектуры). В этих случаях сокращение соответствующих затрат собственника может выступать в качестве основания для передачи объектов в управление частным компаниям и лицам.

Коротко содержание и последовательность действий по управлению инвестиционной недвижимостью может быть представлены следующей схемой (табл. 11.1).

Таблица 11.1. Содержание деятельности по управлению объектом недвижимости

Содержание мероприятия	Результат мероприятия
Экспертиза объекта, его окружения и определение возможностей по его наилучшему использованию с учетом состояния и прогноза развития рынка	Разработка программы по управлению объектом недвижимости, составление прогноза динамики доходов и расходов от объекта
Формирование команды управления, набор наемных работников, обеспечивающих содержание объекта недвижимости и его эксплуатацию, в том числе оказание услуг арендаторам и контроль за их работой	Поддержание объекта в работоспособном состоянии
Привлечение арендаторов, проведение переговоров с ними, заключение договоров	Обеспечение наиболее полной занятости объекта
Поиск и отбор подрядчиков по поставке продукции, выполнению отдельных видов работ по эксплуатации и ремонту	Обеспечение минимизации затрат по содержанию недвижимости
Работа с арендаторами по сбору арендной платы, перезаключению договоров, привлечению новых арендаторов	Поддержание уровня занятости объекта и получения необходимого уровня доходов
Анализ качества работ по содержанию объекта и оказанию услуг арендаторам	Поддержание высокого качества обслуживания, расширение спектра оказываемых услуг
Анализ фактических доходов и расходов от объекта, внесение коррективов в план доходов и расходов	Обеспечение наиболее эффективного использования недвижимости

 На деле, конечно, деятельность по управлению недвижимостью гораздо сложнее и многообразнее, чем это представлено на схеме. Так, если мы возьмем только первую позицию из представленного перечня, то она должна включать целый ряд направлений, таких как:

- анализ объекта, его техническая и экономическая экспертиза с заключениями и выводами;
- анализ спроса и предложения на рынке;
- определение варианта наиболее эффективного использования объекта;
- анализ целевого рынка;
- определение уровня арендной платы;
- определение величины эксплуатационных расходов;
- разработка плана продвижения объекта на рынок;

- разработка плана работы с персоналом, работы по эксплуатации объекта;
- разработка плана работы с арендаторами;
- подготовка проекта плана доходов и расходов по объекту (бюджета объекта).

В свою очередь внутри каждой из этих позиций можно выделить конкретные мероприятия, которые должны провести управляющий и привлекаемые им специалисты.

Деятельность управляющего недвижимостью предполагает его эффективное взаимодействие с такими субъектами, как:

- собственники недвижимости;
- пользователи (арендаторы) помещений;
- подрядчики;
- наемные работники.

Отношения управляющего с собственником составляют основу деятельности управляющего, задают направления его деятельности, расстановку приоритетов.

Эти взаимоотношения направлены на:

- определение целей управления недвижимостью (получение прибыли, повышение ценности объекта недвижимости, обеспечение сохранности недвижимости, минимизация издержек и т. д.);
- определение в распределении правомочий по управлению недвижимостью между управляющим и собственником (заключение договоров с арендаторами, подрядчиками, принятие решений о ремонте, модернизации, реконструкции объекта и пр.);
- определение направлений и порядка распределения доходов от недвижимости (периодичность получения дохода собственником, способ вознаграждения управляющего, состав и порядок формирования специальных фондов и т. д.).



Для профессионального управляющего недвижимостью чрезвычайно важным является «момент истины» — выявление истинных целей собственника как при заключении контракта на управление, так и в ходе непосредственной деятельности по управлению объектом или комплексом объектов. Следует иметь в виду, что собственник далеко не всегда может точно и ясно изложить свои цели, критерии их достижения и соответственно критерии оценки деятельности управляющего (это идеальный случай). Задача профессионального управляющего — добиться ясности в этих вопросах, по возможности минимизировать неопределенность во взаимоотношениях с собственником. Российская практика показывает, что услуги по управлению объектами недвижимости могут оказываться на разной правовой основе. Теоретически наиболее развитая их форма — оказание услуг на основе договора доверительного управления — является не всегда наиболее эффективной как для управляющего, так и для собственника с учетом состояния правового регулирования доверительного управления, законодательных ограничений, налогового законодательства и пр. Поэтому на практике услуги по управлению могут оказываться на основании договора аренды (например, если стороной, передающей объект в управление, является арендатор), договора на управление и эксплуатацию, договора агентирования и пр.

Отношения управляющего и арендаторов (пользователей) касаются таких вопросов, как:

- поиск арендаторов;
- разработка условий договоров и их заключение;
- определение набора услуг, оказываемых арендатору;
- сбор арендной платы;
- организация работ по оказанию услуг арендатору.

Отношения управляющего и подрядчиков включают в себя:

- определение состава работ, выполняемых подрядными организациями (поставка тепла, электроэнергии, воды и т. д., уборка мусора, выполнение ремонтных работ и пр.);
- разработку условий привлечения подрядчиков, проведение переговоров, проведение тендеров на проведение работ, заключение договоров;
- финансирование работ подрядчиков, контроль за их выполнением, приемка работ.

Отношения управляющего и наемных работников включают в себя:

- подбор наемных работников;
- определение круга их обязанностей;
- организацию работы;
- контроль за работой наемных работников.

11.3. Формирование доходов и расходов при управлении объектом недвижимостью

Деятельность управляющего недвижимостью направлена на достижения максимальной эффективности от ее использования, что предполагает управление формированием доходов и расходов, возникающих в ходе эксплуатации объекта.

Доходы и расходы, формирующиеся при управлении объектами недвижимости, отражаются рядом показателей, каждый из которых имеет свое значение для понимания основных направлений деятельности управляющего.

Основные показатели, отражающие формирование доходов и расходов при управлении недвижимостью:

- а) потенциальный валовой доход;
- б) эффективный валовой доход;
- в) операционные расходы;
- г) чистый операционный доход.

Разберем эти показатели подробнее.

А) Потенциальный валовой доход (ПВД) — суммарная арендная плата, которая может быть получена от постоянной и полной сдачи объекта недвижимости в аренду без учета потерь и расходов.

- ◆ Например, в качестве объекта недвижимости выступает офисный центр с полезной площадью 1000 м² с арендной платой в \$200 за м² площади в год. Потенциальный годовой валовой доход от сдачи объекта в аренду в данном случае составит: $1000 \times 200 = 200$ тыс. в год (\$).

Нужно иметь в виду, что при определении размера арендной платы все площади могут быть разделены на полезные и вспомогательные, так что арендная плата для арендатора определяется как плата за полезную площадь плюс доля в оплате арендной платы за вспомогательные площади — либо через прямое установление доли (пропорционально полезной площади), либо через оплату вспомогательных площадей по пониженной ставке. (Данные по Санкт-Петербургу показывают, что доля полезной площади в общей площади бизнес-центров составляет около 65 %.)

Очевидно, что реально полученный доход от объекта отличается от ПВД. Эти отличия связаны с факторами двух видов.

1. Факторы, ведущие к снижению ПВД.

Во-первых, всегда существуют периоды времени, когда объект оказывается временно незанятым по причине смены арендаторов. Поэтому необходимо внесение корректировок в ПВД с учетом оборачиваемости сдаваемых в аренду помещений. На основе анализа рыночной информации об оборачиваемости офисных помещений и сроках экспозиции можно оценить эту величину.

- ◆ Предположим, известно, что среднегодовая оборачиваемость помещений на офисном рынке составляет 20 %, а срок экспозиции для офисного рынка равен 2 месяцам. Имея эти данные, мы можем определить коэффициент незанятости помещений: $0,2 \times 2 \text{ месяца} / 12 \text{ месяцев} = 0,03$ /год, или 3 % в год.

Во-вторых, часть помещений может сдаваться в аренду по льготным расценкам.

- ◆ Предположим, в нашем случае доля площадей, сдаваемых в аренду по льготным расценкам, составляет 20 %, средняя величина льгот равна 10 %. Это увеличивает величину снижения ПВД еще на: $1000 \times 0,97 \times 0,2 \times 0,1 / 1000 = 0,02$, или 2 % в год.

В-третьих, известно, что ежегодно часть недобросовестных арендаторов, съезжая, не погашает свою задолженность по оплате аренды.

- ◆ Эта величина по рыночной информации составляет 1 % от всех арендаторов в год.

Таким образом, потенциальный валовой доход должен быть уменьшен при расчете дохода от объекта недвижимости на величину потерь от незанятости помещений, льгот по арендной плате и потерь от недобросовестных арендаторов.

- ◆ В нашем случае эта величина составит 6 % в год.

2. Факторы, увеличивающие величину доходов от недвижимости.

К числу таких факторов относятся оказание услуг по автомобильной парковке, предоставление услуг связи (например, подключение к информационным сетям), предоставление в прокат мебели, офисной техники и пр., предоставление услуг по охране помещений и пр.

Доходы от предоставления такого рода услуг образуют прочие доходы, увеличивающие величину ПВД.

- ◆ Предположим, что в нашем случае общая величина — совокупная величина прочих доходов — составляет \$10 тыс.

(Очевидно, к числу факторов, определяющих величину потерь ПВД при данном уровне арендной платы, следует отнести такие как количество арендаторов и сроки аренды: чем больше число разных арендаторов и ниже сроки аренды, тем большее количество помещений окажется незанятым большее время.)

Управляющий может существенно снизить потери от незанятости помещений или неоплаты аренды за счет тщательной договорной работы.

Так, если в договорах аренды предусмотрено предупреждение арендатором о прекращении арендных отношений за определенное время до съезда, то это дает возможность управляющему заранее начать работу по привлечению других арендаторов, что сокращает сроки незанятости помещений.

В договоре аренды может быть также предусмотрено, что арендатор вносит в качестве задатка арендную плату за определенный срок и эта сумма засчитывается ему при оплате, например, за последний месяц аренды или возвращается при освобождении помещений.

Б) Действительный (эффективный) валовой доход (ДВД) от объекта недвижимости представляет собой потенциальный валовой доход, скорректированный с учетом незанятости помещений, потерь от недобросовестных арендаторов, льгот по арендной плате, прочих доходов от объекта недвижимости.

- ◆ В рассматриваемом нами случае ДВД равен:

$$\$200 \times 1000 - (\$200 \times 1000 \times 0,06) + \$10\,000 = \$198\,000.$$

За счет эффективного валового дохода должны быть прежде всего возмещены операционные расходы.

В) Операционные расходы — расходы на обеспечение нормального функционирования объекта в соответствии с его назначением и соответственно обеспечение воспроизводства действительного валового дохода.

- ◆ Необходимо обратить внимание на то, что в состав операционных расходов входят, во-первых, фактические и, во-вторых, текущие расходы по поддержанию объекта в работоспособном состоянии. Из этого уже видно, что операционные расходы существенно отличаются от такого широко известного понятия, как «себестоимость». Главное отличие состоит в отсутствии в операционных расходах такой важной статьи, как «амортизационные отчисления».

Операционные расходы, так же как и расходы любого предприятия, могут быть разделены на постоянные и переменные.

Под постоянными расходами понимаются расходы, не зависящие от степени загрузки (занятости) объекта. К их числу традиционно относят налоги на недвижимое имущество, расходы по страхованию имущества. Кроме того, к постоянным расходам относится часть эксплуатационных расходов.

- ◆ Например, при наличии автономного отопления расходы на него могут зависеть от загрузки объекта. Однако возможен и иной вариант, если здание подключено к системе центрального отопления и у собственника (арендодателя) нет возможности отключения отопления отдельных помещений независимо от того, используются они или нет. Аналогичным образом к постоянным расходам следует отнести затраты на обеспечение противопожарной безопасности или часть расходов на управление, не зависящую от загрузки здания.

Переменные расходы — расходы, величина которых непосредственно зависит от степени загрузки объекта. Состав переменных расходов зависит от функционального назначения здания, его класса, традиционного набора услуг, предоставляемых арендаторам.

Типичный перечень переменных операционных расходов включает:

- основную часть расходов по управлению;
- коммунальные услуги;
- расходы на заработную плату обслуживающего персонала (с налогами и начислениями);
- расходы по привлечению арендаторов и заключению договоров аренды (реклама, оплата юридических услуг);
- расходы по содержанию и косметическому ремонту помещений;
- расходы по обеспечению безопасности;
- расходы на содержание территории;
- резерв на замещение.

Резерв на замещение — это резерв на расходы, связанные с заменой тех элементов здания и оборудования, принадлежащих к зданию, которые служат относительно короткие сроки и потому должны периодически замещаться. Это:

- кровля, половые покрытия, элементы отделки;
- сантехника, электрооборудование и арматура;
- мебель и пр.

Величина расходов на замещение, как нетрудно заметить, прямо влияет на уровень чистого операционного дохода. Однако, ее сокращение, не обусловленное объективными факторами, влечет за собой фактическое увеличение расходов в будущем и снижает привлекательность объекта недвижимости для арендаторов. В связи с этим обоснованная политика в области расходов на замещение является важным условием получения стабильного чистого операционного дохода.

В операционные расходы не включаются расходы управляющего или собственника, не связанные непосредственно с функционированием недвижимости, например налоги с его доходов, расходы по его личному страхованию и пр.

Точная оценка потенциального валового дохода, действительного валового дохода и операционных расходов исключительно важна, так как доходность актива является, при прочих равных обстоятельствах критерием для принятия решения об инвестировании в актив.

Общий принцип включения или не включения тех или иных фактических расходов, которые несет собственник или управляющий объекта, в состав операционных расходов состоит в том, относятся ли они к объекту как таковому или связаны с

конкретным собственником, конкретными условиями приобретения им объекта. Например, расходы по обслуживанию ипотечного кредита относятся именно к конкретным обстоятельствам приобретения недвижимости данным собственником и не имеют отношения к объекту недвижимости как таковому.

Таким образом, чистый операционный доход (ЧОД) есть разница между фактическими доходами от недвижимости и операционными затратами по содержанию объекта недвижимости.

Г) Чистый операционный доход — действительный валовой доход за минусом операционных расходов и отчислений на замещение элементов здания и оборудования, срок службы которых менее срока экономической жизни здания.

- ◆ Опыт работы петербургских бизнес-центров показывает, что величина операционных доходов составляет \$35–45 на м² полезной площади в год. Если продолжить наш пример, то при этих условиях чистый операционный доход будет равен: ЧОД = \$198 000 – (\$45 × 1000) = \$153 000.

Уровень операционных расходов прямо влияет на величину чистого операционного дохода, а следовательно, и прибыли от объекта недвижимости. Однако вместе с тем уровень и качество операционных расходов прямо влияют на привлекательность помещений для их пользователей, а следовательно, и уровень доходов от их эксплуатации.

Так, анализ работы петербургских бизнес-центров показывает, что на выбор арендатора оказывают влияние следующие характеристики бизнес-центров:

- наличие парковки;
- организованное питание;
- круглосуточная работа;
- вежливая охрана;
- наличие оптоволоконного кабеля или возможности подключения к нему.

На основе показателя чистого операционного дохода могут быть образованы такие показатели, как поток денежных средств до налогообложения (ПДН):

$$\text{ПДН} = \text{ЧОД} - \text{капитальные затраты} - \text{обслуживание долга.}$$



Понятие потока денежных средств до налогообложения близко по своему содержанию к понятию «валовая прибыль» в принятой в России методологии бухгалтерского учета. Однако между этими понятиями есть и существенные отличия. Во-первых, проценты по кредитам в соответствии с требованиями нормативных документов по формированию затрат предприятия частично включаются в себестоимость продукции, частично относятся на прибыль предприятия после уплаты налога на прибыль. Во-вторых, величина амортизации определяется соответствующими нормативами и является расчетной категорией, не обязательно находящей выражение в физическом наличии соответствующих денежных средств. Под капитальными затратами понимаются фактические затраты капитального характера.

На основании показателя ПДН может быть определена конечная эффективность управления объектом недвижимости, которая определяется доходом на собственный капитал (чистой прибылью):

$$\text{ДСК} = \text{ПДН} - \text{налоги на прибыль.}$$

Вопросы для самоконтроля

1. Что такое управление недвижимостью в узком и широком смысле?
2. Какие три аспекта управления можно выделить?
3. В чем отличия между операционной и инвестиционной недвижимостью?
4. Чем отличаются показатели потенциального и эффективного валового дохода?
5. Каковы критерии отнесения операционных расходов к постоянным и переменным?
6. Почему расходы по погашению ипотечного кредита не учитываются в операционных расходах при расчете чистого операционного дохода?
7. Чем отличаются понятия «капитальные затраты» и «амортизация», «операционные расходы» и «себестоимость»?

В следующей главе

- ◆ Зачем рынку недвижимости ипотечное кредитование?
- ◆ Чем отличаются «американская» и «немецкая» модели ипотеки?
- ◆ Что тормозит развитие ипотеки в России?

Глава 12


ИПОТЕЧНОЕ КРЕДИТОВАНИЕ: МИРОВОЙ ОПЫТ, ОСНОВНЫЕ МОДЕЛИ, РОССИЙСКИЕ ПЕРСПЕКТИВЫ

Ключевые термины и выражения:

ипотека,
ипотечное кредитование,
модели ипотеки,
кредитный и процентный риски,
типы ипотечных кредитов,
андеррайтинг,
фиксированные и плавающие ставки,
«псевдоипотека».

Цель главы — дать читателю представление об основных принципах ипотечного кредитования, его национальных особенностях, показать возможности и проблемы развития ипотечного кредитования в России.

Проблемы ипотечного кредитования занимают особое место в ряду вопросов, связанных с развитием рынка недвижимости и бизнесом на этом рынке. По большому счету это проблемы не только рынка недвижимости, но и в значительной мере финансового рынка, банковской сферы. И тем не менее автор счел возможным включить эту главу в работу, имея в виду то огромное значение, которое имеет развитие ипотечного кредитования для формирования полноценного рынка недвижимости в России.

 Предваряя изложение основного материала, необходимо отметить, что само по себе понятие «ипотека» в отличие от его распространенного понимания, вовсе не является синонимом понятия «ипотечное кредитование». Сам по себе термин «ипотека» означает лишь залог недвижимости как способ обеспечения обязательств. Эти обязательства могут вытекать не только из кредитного договора с банком, (и тем более кредитного договора, по которому кредитные ресурсы направляются на приобретение недвижимости), но и из обязательств, связанных с исполнением иных договоров. Это отмечается, в частности, и в «Законе об ипотеке», принятом в 1997 г. В статье 2 Закона указывается: «Ипотека может быть установлена в обеспечение обязательства по кредитному договору, по договору займа или иного обязательства, в том числе обязательства, основанного на купле-продаже, аренде, подряде, другом договоре, причинении вреда...»

Вместе с тем в частом отождествлении терминов «ипотека» и «ипотечное кредитование» есть глубокий смысл. Это отождествление подчеркивает, что главное значение ипотека как залог недвижимости имеет именно для рынка недвижимости. Масштабы этого значения трудно переоценить. Как показывают проводимые в разных странах исследования, степень развитости рынка недвижимости, масштабы операций на нем напрямую связаны с уровнем развития систем ипотечного кредитования. Так, выше уже отмечалось, что в США ежегодно на рынке обращается около 20 % жилой недвижимости и более 90 % жилья приобретается с привлечением ипотечных кредитов. В России доля ипотечных кредитов не превышает и одного процента от общей величины затрат населения на приобретение жилья. Соответственно тому и обороты на рынке — не более 2 % в год от общего жилищного фонда.

Как видно из этих данных, чем более развита система ипотечного кредитования, тем выше масштабы рыночного оборота недвижимости.

Причина такого положения проста, но понимание ее чрезвычайно важно: цены на объекты недвижимости, как правило, несоизмеримы по своему уровню с доходами пользователей (приобретателей) недвижимости.

Для измерения соотношения между ценой недвижимости и доходом ее приобретателя (семьи) в жилищной сфере используется такой показатель, как коэффициент доступности жилья. Этот показатель даже в развитых странах составляет для среднего слоя не менее 5–6 : 1, не говоря уже о России.



По некоторым данным (например, по данным Национальной ассоциации домостроителей США), в США стоимость жилья примерно в 22 раза выше, чем годовой доход его владельца. Данные представляются завышенными, однако они прекрасно иллюстрируют тезис о невозможности приобретения жилья за счет текущих доходов пользователя недвижимости.

Существующий разрыв между ценой недвижимости и доходом ее пользователя — препятствие, которое невозможно преодолеть в рамках рынка недвижимости. Его преодоление возможно лишь за счет создания механизма привлечения финансовых ресурсов на рынок недвижимости извне — с финансового рынка. Таким механизмом и является система ипотечного кредитования.

12.1. Сущность и основные принципы ипотечного кредитования

Для рынка недвижимости ипотечное кредитование является механизмом, призванным разрешить одно из важнейших противоречий сферы недвижимости — противоречие между высокой стоимостью (ценой) объектов недвижимого имущества и уровнем текущих доходов потенциальных приобретателей недвижимости.

Для приобретателя недвижимости ипотечное кредитование — способ разрешения противоречия между потребностью в жилье и уровнем дохода.

Для профессиональных участников рынка недвижимости (брокеров, девелоперов) ипотечное кредитование — механизм расширения спроса на рынке недвижимости.

С помощью ипотечного кредитования получает доступ на рынок недвижимости основная часть потенциальных приобретателей недвижимости.

В свою очередь для финансового рынка ипотечное кредитование — способ разрешения вечного противоречия между доходом и риском. Включение в состав финансового портфеля ценных бумаг, обеспеченных недвижимостью, позволяет инвестору сбалансировать свой портфель, уменьшить риски, характерные для корпоративных ценных бумаг.



В связи с этим уместно напомнить о том, что динамика доходов от недвижимости, как показывает опыт зарубежных стран (например, США), слабо коррелирует с динамикой доходов по государственным и корпоративным ценным бумагам.

Из этих предпосылок, по существу, и вытекают основные принципы организации ипотечного кредитования — механизмы ипотечного кредитования должны обеспечивать его конкурентоспособность на финансовом рынке, т. е. обеспечивать необходимую доходность с учетом специфики недвижимости как способа обеспечения обязательств и на рынке потенциальных потребителей недвижимости (заемщиков на рынке ипотечного кредитования).

В основе развития ипотечного кредитования лежат следующие основные идеи:

- создать механизм, позволяющий трансформировать будущие доходы приобретателей недвижимости в их текущую платежеспособность;
- расширить ресурсную базу для финансирования развития и приобретения недвижимости;
- обеспечить надежность возврата и получения дохода инвесторам, средства которых вовлекаются в процесс ипотечного кредитования.

Для применения этих идей на практике необходимо решение следующих проблем:


- создание гарантий для кредитных учреждений и инвесторов по возвратности кредита и уплате процентов;
- создание механизмов, позволяющих этим учреждениям привлекать широкие массы инвесторов;
- создание механизма, позволяющего заемщикам воспользоваться ипотечным кредитованием.

В зависимости от того, как решаются эти проблемы, можно выделить разновидности модели ипотечного кредитования (модели ипотеки), отличающиеся по следующим параметрам:

- характеру связи с финансовым рынком;
- источникам и масштабам привлечения финансовых ресурсов;
- наличию предварительных условий для получения кредита.

В зависимости от того, каким образом разрешаются эти вопросы, могут быть выделены следующие модели ипотеки:

- ◆ *открытая* (англо-американская) модель ипотеки, включенная в систему финансового рынка страны в целом;
- ◆ *закрытая* (германская) модель, предполагающая относительную автономность ипотечного кредитования от финансового рынка, где предоставлению ипотечного кредита предшествует этап накопления.


 Понятие «германская» не означает, что эта модель применяется исключительно в Германии, «закрытые» модели существуют и в других странах. Их главное отличие — автономность от открытого финансового рынка, что означает и предъявление к заемщику особых требований (например, наличие предварительных сбережений), и особенности в условиях погашения займа и размерах процентов по кредитам.

Открытая модель ипотечного кредитования предполагает, что средства, используемые для выдачи ипотечных кредитов, привлекаются с финансового рынка, что предполагает вступление в конкурентную борьбу за инвестиционные ресурсы.

Закрытая модель основана на том, что источниками кредитных ресурсов являются накопления лиц, выступающих и в качестве заемщиков.

Закрытая и открытая модели ипотеки отличаются и по второму критерию — характеру условий, которые выдвигаются перед потенциальным заемщиком при решении вопроса о выдаче ему ипотечного кредита.

В закрытой модели этими условиями являются участие потенциального заемщика в предварительном (накопительном) этапе и аккумулирование определенной суммы для получения ипотечного кредита.

 Наиболее яркий пример закрытой модели ипотеки — немецкая «система строительсбережений».

Ее основные признаки:

- получению кредита предшествует этап накопления средств в специализированных учреждениях («строительные кассы») — примерно 40 % от стоимости будущего жилья. На этапе накопления на вложенные средства начисляется процент более низкий, чем по обычным депозитам;
- после завершения этапа накопления (срок от 2 до 10 лет) появляется возможность:
 - а) получения государственной дотации в размере примерно 10 % от стоимости жилья;
 - б) получения кредита для оплаты недостающей части стоимости жилья под пониженный процент по сравнению с рыночными ставками.

Как видно из этих характеристик, закрытая модель ипотечного кредитования обеспечивает ее относительную независимость от состояния финансового рынка (колебания процентных ставок на нем не оказывают прямого влияния на условия кредитования). Однако при этом существенно уменьшается ресурсная база для ипотечных кредитов, что влияет на масштабы ипотечного кредитования.

В свою очередь открытая модель тоже может быть разделена на две разновидности:

- усеченная (английская) модель, при которой источники ресурсов формируются на уровне ипотечного банка, который привлекает средства для него с помощью обычных механизмов — средств, находящихся на его счетах, межбанковских кредитов и пр. При этой системе существует лишь первичный рынок закладных;
- расширенная (американская) модель, при которой первичный рынок закладных дополняется вторичным, на котором обращаются производные ценные

бумаги, выпускаемые ипотечными посредниками, скупающими у ипотечных банков первые закладные.

- ◆ Технология ипотечного кредитования в США предусматривает наличие двух документов:
 - долгового обязательства (в нем фиксируются вопросы, относящиеся к задолженности: размер кредита, порядок платежей, ставка);
 - договора об ипотеке (в нем излагаются условия залога недвижимости, права и обязанности сторон), в котором обязательно содержится указание на основное обязательство.

Такое разделение позволяет банку продать предоставленный заем, т. е. обеспечивает возможность вторичного обращения закладной, под которую могут быть выпущены иные ценные бумаги, например облигации.

Собственно, именно в этом и состоит основное отличие американской системы ипотечного кредитования: разрыв непосредственной связи между индивидуальным инвестором и индивидуальным заемщиком, позволяющий привлекать в целях ипотечного кредитования значительные средства, прежде всего мелких инвесторов, под надежное обеспечение, каковым является недвижимость.

Весь процесс ипотечного кредитования в американской модели может быть разбит на три основные стадии: инициирование, посредничество, инвестирование (см. рис. 1).

Инициирование — процедура выдачи первичного ипотечного кредита, включающая в себя проверку как самой собственности, передаваемой в залог, так и заемщика, его способности выполнить обязательства по кредитному договору.

Посредничество — процесс приобретения ипотечными посредниками индивидуальных ипотечных ссуд у ипотечных, сберегательных и коммерческих банков и трансформация их в ценные бумаги, предлагаемые к продаже инвесторам на вторичном рынке закладных.

В США это широко известная и в нашей стране организация, носящая имя «Фэнни Мэй» (FNMA — Федеральная национальная ипотечная ассоциация) и другие, аналогичные ей.

Инвестирование — процесс приобретения и накопления физическими и юридическими лицами ценных бумаг, выпускаемых посредниками, для получения дохода по ним.

12.2. Типы и виды ипотечных кредитов

Необходимость конкурирования за потенциальных заемщиков порождает различные типы ипотеки, отличающиеся друг от друга:

- длительностью сроков ипотечного кредитования (как правило, в пределах 15–30 лет);
- порядком погашения долга и выплаты процентов.

Все ипотечные кредиты в зависимости от того, каким образом погашается основной долг и выплачиваются проценты, базируются на двух базовых типах:

- ◆ ипотечные кредиты с первоочередной выплатой процентов и однократным погашением основной суммы кредита;

- ◆ ипотечные кредиты с постепенным погашением долга за счет периодических выплат («самопогашающаяся ссуда»).

На основе этих двух основных типов может существовать довольно много конкретных разновидностей ипотечных кредитов:

- **с равномерными выплатами** — заемщик выплачивает периодически равную сумму в течение всего срока кредита, при этом одна часть, постепенно уменьшающаяся, направляется на выплату процентов, другая — постепенно увеличивающаяся, засчитывается как возврат основной суммы кредита;
- **с линейным погашением кредита** — заемщик погашает основную сумму равными частями, а выплаты по процентам постепенно снижаются со снижением суммы основного долга;
- **с возрастающей суммой выплат** в счет погашения основной суммы кредита — выплаты увеличиваются во времени, т. е. фактически суммы, невыплаченные в первые годы, присоединяются к последующим платежам;
- **с периодически возобновляемой суммой кредита (ролл-оверная (перекачивающаяся) ипотека)** — займы с первоочередной выплатой процентов (или с частичным погашением основной суммы долга), возобновляемые на оставшуюся сумму по истечении определенного срока.

- ◆ Все эти разновидности позволяют учесть особенности конкретного заемщика, уровень и потенциальную динамику его доходов, выбрать тот вариант разрешения противоречия между доходами заемщиков и ценой недвижимости, который более применим для данного случая.

Различные разновидности ипотеки отличаются друг от друга нагрузкой на заемщика и уровнем риска для кредитора.

- ◆ Так, если используется вариант ипотеки с шаровым платежом (погашением основной суммы в конце периода), то весьма высок риск, что заемщик не сможет его выплатить, тем более что срок кредита велик и предсказать будущую ситуацию довольно сложно.

Чем больше разновидностей ипотеки используется, тем шире может быть круг потенциальных заемщиков.

В то же время чем больше таких разновидностей, тем больше возможность рисков для кредитора.

Проблема управления рисками является одной из важнейших проблем при реализации программ ипотечного кредитования. Если она не будет разрешена, то ипотечное кредитование утратит свои преимущества перед другими вариантами инвестирования на рынке капиталов.

Вся проблема рисков может быть разделена на основе выделения двух основных видов риска при ипотечном кредитовании на кредитный и процентный.

Помимо этого, часто выделяются понятия риска *ликвидности*.

Кредитный риск — риск неспособности заемщика погасить долг и выплатить проценты или недостаточности заложенного имущества для выполнения обязательств заемщика перед кредитором.

Основными способами управления кредитными рисками являются использование процедур андеррайтинга и обязательность первоначального платежа как условия получения кредита.

Андеррайтинг — сбор, проверка и обработка данных о финансовом положении заемщика и предоставляемой в залог недвижимости и принятие на этой основе решения о выдаче кредита или отказе от выдачи.

Андеррайтинг состоит из двух составляющих:

- оценки способности заемщика погашать кредит и проценты исходя из его дохода;
- оценки передаваемой в залог недвижимости.

Оценка платежеспособности заемщика осуществляется на основе изучения доходов заемщика.

В результате этой оценки рассчитываются два показателя, имеющих определяющее значение для принятия решения о выдаче кредита:

- коэффициент нагрузки платы за жилье — отношение месячных выплат, необходимых для погашения кредита и процентов, к величине месячного дохода. (В практике ипотечного кредитования в США предельной величиной коэффициента считается уровень в 28 %.);
- коэффициент общей долгосрочной нагрузки — отношение всех выплат по долгосрочным кредитам (включая выплаты по ипотечным кредитам) к месячному доходу. (Предельный норматив в США — 36 %.)

Оценка передаваемой в залог недвижимости осуществляется с использованием одного из методов оценки недвижимости.

При этом оценка недвижимости является фактором, который определяет размер выдаваемого кредита на основании показателя, который носит название коэффициента займа — отношение суммы займа к стоимости недвижимости.

Коэффициент займа — отношение суммы кредита к стоимости принимаемой в залог недвижимости.

Традиционно в зависимости от типа недвижимости коэффициент займа определяется в диапазоне 0,7—0,9.

Из сказанного следует, что часть суммы, необходимой для приобретения недвижимости, заемщик должен уплатить из собственных средств.

Первоначальный платеж (20–30 % от стоимости приобретаемого объекта) является составной частью управления кредитным риском.

Во-первых, необходимость уплаты существенной суммы за счет собственных наличных средств не заинтересовывает заемщика в завышении суммы требуемого кредита.

Во-вторых, риск потери этих средств при процедуре отчуждения недвижимости при невыплате кредита заставляет заемщика стремиться к выполнению своих обязательств по кредиту.

Помимо кредитного риска кредиторы должны иметь возможность предупреждения процентного риска.

Процентный риск — риск возникновения отрицательной разницы между уровнем процентов, выплачиваемых заемщиками по выданным ипотечным кредитам, и уров-

нем процентов, которые уплачивают ипотечные банки или ипотечные посредники инвесторам.

Причиной возникновения отрицательной разницы прежде всего является инфляция, учет которой и становится главным направлением борьбы с процентным риском.

До 70-х гг., в условиях относительно низких и стабильных темпов инфляции, основным способом борьбы с процентным риском было простое включение инфляционной составляющей в фиксированную на весь период кредита процентную ставку.

Если реальная процентная ставка составляет 4 %, а уровень инфляции — 5 %, то фиксированная ставка устанавливается на уровне 9 % на весь период выдачи кредита.

С 80-х гг., в связи с высокими темпами инфляции и сложностью в их предсказании происходит переход от ипотечных кредитов с фиксированной ставкой к кредитам в двух разновидностях:

- ипотечные кредиты с плавающей ставкой,
- ипотечные кредиты «с участием».

И та и другая разновидность направлены на то, чтобы минимизировать возможные потери от инфляции.

Ипотечные кредиты с плавающей ставкой разрешают эту проблему через привязку уровня процентов по ипотечным кредитам к определенному индексу, в качестве которого может выступать динамика процентов по государственным ценным бумагам (одногодичным или трехгодичным казначейским векселям в США) или по международным займам.


Например, доходность по государственным ценным бумагам составляет 5 %, банковская маржа — 2,5 % (как правило). Следовательно, ставка по ипотечному кредиту будет составлять 7,5 %. Возможно также, что будет установлен определенный базовый уровень, к которому приплюсовываются индекс и маржа.

Индексация происходит в основном с периодичностью в один год, хотя могут быть и иные варианты.

Для повышения заинтересованности заемщиков в переходе к ипотекам с плавающей ставкой процентам кредиторы используют первоначальное установление процентных ставок на более низком, чем при фиксированной ставке, уровне с последующим повышением в соответствии с ростом индекса.

Одновременно с этим для снижения размаха в колебании процентных ставок устанавливаются пределы повышения или понижения ставки процента (обычно не более 2 % в год или не более 6 % на весь срок ссуды).

На основе ипотек с фиксированной ставкой и плавающей ставкой процента возможны их комбинации, так называемые «гибридные» ипотеки, при которых на первые три, пять, семь лет устанавливается фиксированная ставка, а затем осуществляется переход к плавающей ставке с ежегодной индексацией.

 Доля ипотек с разными вариантами начисления процентов постоянно изменяется в зависимости от рыночной конъюнктуры, однако постепенно все большая доля рынка представлена «гибридными» ипотеками: 1992 г. — 4 %, 1995 г. — 25 %, с одновременным падением доли ипотек с плавающей ставкой — с 35 до 11 % за этот же период.

Ипотечные кредиты «с участием» разрешают проблему инфляции несколько иным образом — через присвоение кредитором части дохода, вызываемого инфляцией.

Различают два вида «участвующих» ипотек:

- ипотека, в которой кредитор участвует в части превышения продажной цены над покупной ценой;
- ипотека, при которой кредитор участвует в части операционного дохода.

Ипотека, в которой кредитор получает часть превышения продажной цены над ценой приобретения:

по условиям данного ипотечного кредита заемщик получает кредит по ставке ниже рыночной; в компенсацию же, кредитор получает право на часть дохода от превышения цены продажи объекта над ценой приобретения. Ставка процента и доля участия кредитора оговариваются в специальном соглашении.

Доля кредитора в превышении принимает форму «условного» процента, т. е. реализуется на некотором заранее оговоренном этапе жизни проекта, при продаже объекта либо при рефинансировании.

- ◆ Обычно максимальный срок подобного соглашения — 10 лет, хотя проценты могут выплачиваться исходя и из 40-летнего кредита. По истечении 10 лет объект рефинансируется, более того, кредитор, как правило, принимает на себя обязательство рефинансировать проект.

Схема является выгодной для кредитора, потому что представляет собой некоторую страховку против непредвиденной инфляции. Главная привлекательная черта для заемщика — это снижение процентной ставки, которая представляет собой в данном случае функцию от доли кредитора в увеличении стоимости объекта и ожиданий в отношении вероятности подобного увеличения стоимости.

Ипотека, при которой кредитор получает право на часть операционного дохода, используется, как правило, в случаях финансирования доходной недвижимости.

Для заемщика эта схема выгодна тем, что снижает ставку процента по кредиту, кредитору же эта схема позволяет выдавать популярные традиционные кредиты под залог с фиксированной ставкой процента.

12.3. Проблемы и перспективы ипотечного кредитования в России

Перспективы развития российского рынка недвижимости во многом зависят от создания механизмов взаимодействия рынка недвижимости и финансового рынка.

Становление системы ипотечного кредитования является одним из главных направлений развития такого взаимодействия, по оно наталкивается на целый ряд проблем, связанных с недостатками в законодательной базе и, главное, с тяжелым экономическим положением в стране.

Вместе с тем в стране уже неоднократно предпринимались и предпринимаются попытки создания системы кредитования под залог недвижимости.



К середине 90-х гг. становление рынка недвижимости начинает сталкиваться с проблемой сужения платежеспособного спроса. Это заставляет брокерские (риэлтерские) фирмы искать варианты его расширения за счет взаимо-

действия с банками. Поиск приводит к разработке и внедрению первоначально в Москве, а затем и в Петербурге в начале 1994 г. так называемых «псевдоипотечных» схем кредитования с участием коммерческих банков и риэлтерских фирм. В период своего расцвета в систему кредитования были вовлечены десятки риэлтерских фирм и банков, что проявилось и в снижении процентных ставок по выдаваемым кредитам.

В соответствии с применяемыми схемами риэлтерская фирма выполняет в них целый ряд функций:

- ◆ подбирает клиента (покупателя, который не в состоянии одновременно оплатить покупку, коммерсанта, который хочет получить кредит для развития бизнеса, и т. д.);
- ◆ оценивает стоимость и ликвидность объекта недвижимости (в основном это квартиры);
- ◆ оценивает возможность погашения кредита;
- ◆ оформляет договор купли-продажи жилья между клиентом и фирмой о продаже квартиры фирме;
- ◆ оформляет договор аренды с выкупом (при условии возврата кредита) или обратный: договор купли-продажи;
- ◆ оформляет договор поручительства с клиентом;
- ◆ заключает договор поручительства перед банком;
- ◆ выдает банку доверенность на право реализации объекта;
- ◆ готовит кредитное соглашение между банком и клиентом;
- ◆ контролирует выполнение клиентом условий кредитного соглашения;
- ◆ обеспечивает при необходимости реализацию объекта и возврат средств банку.

Как видно из перечня, риэлтерская фирма становится своеобразным ипотечным брокером и одновременно продолжает выполнять функции агентства недвижимости.

Активная работа по данному направлению началась в Санкт-Петербурге в 1994–1995 гг. Существенным тормозом на пути ее развития являются как проблемы юридического характера, так и чрезмерно высокий для большинства клиентов (как уже отмечалось выше) уровень кредитных ставок (с учетом оплаты услуг фирмы — 4–5 % в месяц в СКВ). Вместе с тем в лучшие периоды (1995–1996 гг.) объемы выданных по подобным схемам кредитов составляли до \$10–12 млн в год.

Опыт показывает, что едва ли не главное для устойчивого спроса — не только сам по себе уровень доходов, но стабильность в экономике.

В то же время основная доля кредитов направлялась не на приобретение жилья, а на коммерческие цели (по некоторым оценкам, доля кредитов, направленных на улучшение жилищных условий, составляла в 1995–1996 гг. примерно 15–20 %, на коммерческие цели — 80–85 %).

С 1997 г. на рынке «ипотечного» кредитования по приведенным схемам начинается спад, который продолжался вплоть до начала 2000 г.

Однако нужно иметь в виду, что масштабы кредитования никогда не были настолько значимы, что оказывали серьезное влияние на обороты на рынке.

Сумма кредита в среднем составляла около \$20 тыс., а максимальные объемы кредитования по городу, как уже отмечалось, составляли примерно \$12 млн. Таким образом, даже при реинвестировании возвращаемых кредитов число заемщиков реально вряд ли превышало 1000 человек в год. Если взять 20 % от них (доля заемщиков, направивших кредиты на улучшение жилищных условий), то мы получим 200 человек. В общем числе сделок с жильем это составляло не более 1 %. В то же время в странах с развитыми системами ипотечного кредитования подавляющее число (до 90 %) покупок недвижимости на рынках жилья происходит с привлечением кредитных ресурсов.

Схемы «псевдоипотеки», применяемые и до настоящего дня риэлтерскими фирмами и банками, являются своеобразным «прологом» к становлению в стране полноценной системы ипотечного кредитования. Они позволили и банкам, и риэлтерам накопить необходимый опыт взаимодействия друг с другом, анализа потенциальных заемщиков, оформления необходимых документов. Накопленный опыт может быть использован при становлении в стране легального ипотечного кредитования.

Сегодня задача состоит в том, чтобы на основе анализа существующей мировой практики, учета собственного опыта и особенностей экономической ситуации в России создать собственную систему ипотечного кредитования.

В настоящее время еще нет однозначного ответа на то, по какому из вариантов это развитие будет наиболее успешным.



В стране имеются разные попытки, в том числе и базирующиеся на использовании «закрытой» модели. Она была использована, например, при разработке системы «Комбинвест» корпорацией «Жилищная инициатива» в Москве. Эта система предполагает использование в качестве источников финансирования строительства (и приобретения) жилья трех источников— средств, накопленных физическими лицами на накопительных счетах (на счете должно быть аккумулировано не менее 50 % от совокупной стоимости квартиры), субсидий государства (муниципальных образований, предприятий), дополнительного вклада физического лица в период строительства объекта (возможен вариант использования средств от продажи имеющегося жилья в срок за 1–2 месяца до сдачи дома в эксплуатацию), среднесрочного займа на оплату остающейся неоплаченной доли стоимости квартиры после сдачи дома в эксплуатацию (на срок до 3 лет и максимальным размером в 30 % от стоимости квартиры).

Похожий проект предполагает реализовать правительство Москвы, которое планирует в начале 1999 г. открытие строительных сберегательных касс (ССК) по аналогии с немецкими.

ССК позволяет вкладчику постепенно накопить первый взнос (не менее 50 % от стоимости квартиры), а затем получить в банке-агенте ипотечный кредит на оставшуюся сумму. Уставный капитал ССК в размере \$15 млн будет включать в себя и жилой фонд в 130 квартир на \$7–8 млн, что позволит успешно стартовать всей системе. В будущем ССК должна стать замкнутой финансовой структурой.

Ставка, по которой ССК будет выдавать ипотечные кредиты, будет зависеть только от ставки, по которой она привлекает сбережения. Например, если ставка по накопительному вкладу составит 1–3 %, то кредитная ставка будет в пределах 6–10 %.

Основные достоинства этой схемы в данное время заключаются в том, что закрытая система не так сильно зависит от реальной ставки процента, как открытая. Глав-

ная же проблема состоит в том, что заемщик будет вынужден в течение какого-то времени отдавать свои средства под минимальный процент в обмен на обещания предоставления в будущем кредита под невысокий процент.

Гарантии заемщику должны быть очень высоки, чтобы он решился на этот шаг.

В качестве основного варианта формирования системы ипотечного кредитования рассматривается американская модель ипотеки.

Становление широко развитой открытой модели ипотечного кредитования наталкивается на ряд сложных проблем, имеющих как юридическую, так и экономическую природу.

Сложности нынешней ситуации с ипотечным кредитованием в России можно условно разделить на две группы: связанные с недостаточной нормативной базой и тяжелым экономическим положением России.

К факторам законодательно-нормативного характера, тормозящим развитие ипотеки, относятся:

- отсутствие четких положений о возможности залога и отчуждения земельных участков;
- особенности жилищного законодательства (возможность проживания для членов семьи заемщика даже при переходе права собственности).
- ◆ Невозможность защитить права кредитора в случае нежелания заемщика выполнять свои обязательства является одним из сильнейших тормозов развития ипотечного кредитования в России.

На данном этапе эту проблему пытаются в какой-то мере решить на региональных уровнях, например в Санкт-Петербурге приняты законы «О развитии ипотечного жилищного кредитования в Санкт-Петербурге» и «О домах временного проживания», которые предусматривают предоставление городом жилья гражданам, выселяемым из квартир, приобретаемых на условиях ипотечного кредитования, в том случае, если заемщик неспособен выполнить свои обязательства по погашению квартиры.

Согласно законам, органы опеки и попечительства дадут свое согласие на залог квартиры, на которую имеют право несовершеннолетние, только при наличии у заемщика другого жилья или при наличии муниципальных гарантий на предоставление ему и членам его семьи временного жилья. Реализация этой программы потребует от местных органов власти понести определенные затраты на приобретение этого временного жилья, пусть даже очень скромного.

Кроме этого, законы предусматривают обязательство заемщика и всех членов его семьи дать нотариально заверенное обязательство освободить в течение месяца заложенное жилье в случае обращения на него взыскания при условии предоставления им временного жилья.

К социально-экономическим факторам, осложняющим процесс формирования ипотечного кредитования в России, следует отнести:

- низкий уровень доходов населения;
- высокая доля «теневых» (не декларируемых) доходов, которые не могут быть приняты в расчет при определении платежеспособности заемщика;

- отсутствие «длинных» денег в банковской системе и слабость институциональных инвесторов (пенсионных фондов и пр.);
- отсутствие развитой системы страхования.

Организационной структурой, призванной обеспечить развитие ипотечного кредитования в России, является созданное еще в 1996 г. Федеральное агентство ипотечного жилищного кредитования (ФАИК) (с его Северо-Западным филиалом в Санкт-Петербурге).

Схема, предлагаемая ФАИК, выглядит в общем виде следующим образом.

1. Кредиты населению по согласованным с Агентством стандартам (сроки погашения кредита, уровень ставок, порядок выплаты процентов и возврата основной суммы кредита) предоставляют коммерческие банки.
 2. Агентство выкупает кредиты у банков и выпускает собственные ценные бумаги (ипотечные облигации), которые предлагаются инвесторам.
 3. Инвесторы приобретают ценные бумаги Агентства, обеспечивая его финансовыми ресурсами для выкупа ипотечных кредитов.
- ◆ Основным полигоном для отработки механизмов ипотечного кредитования является Северо-Западный филиал ФАИК, где разработаны стандарты требований, на которых ФАИК готов выкупать кредиты у банков.

Первоначально разработанные в ФАИК требования выглядели следующим образом (см. табл. 12.1).

Таблица 12.1. Требования к выдаваемым кредитам для выкупа ФАИК

Заемщик	а) Житель Санкт-Петербурга б) непрерывный трудовой стаж не менее 2-х лет
Валюта кредита	Кредит предоставляется и погашается в долларах США.
Сумма кредита	\$5 тыс. — \$70 тыс. в ограничения: а) не более 70 % от стоимости квартиры б) ежемесячный платеж по кредиту не должен превышать 30 % совокупных доходов семьи в) ежемесячные общие обязательства не должны превышать 40 % совокупных доходов семьи
Погашение кредита	Равные ежемесячные платежи
Ставка процента по кредиту	Переменная. Устанавливается банком в границах 15–20 % Изменяется 2 раза в год в зависимости от LIBOR
Срок кредита	5–10 лет
Досрочное погашение кредита	Допускается через 12 месяцев с момент выдачи кредита.
Обеспечение кредита	Квартира в многоквартирном доме в Санкт-Петербурге, приобретаемая на кредитные средства. Желательно, новое жилье
Требования по страхованию	Заемщик должен застраховать свою жизнь и трудоспособность, а также приобретаемое имущество

Достаточно сложной проблемой является определение оптимальной величины ставки по кредитам. Эти ставки должны быть достаточно низкими для того, чтобы можно было расширить число заемщиков. С другой стороны, для привлечения инвесторов необходимо, чтобы ипотечные облигации были конкурентны на финансовых рынках, они должны обеспечивать необходимую доходность.

Способом повышения инвестиционной привлекательности ипотечных облигаций могут быть дополнительные гарантии государства или (по крайней мере) Администрации Петербурга.

На данном этапе в Санкт-Петербурге разрабатывается концепция эмиссии и размещения ипотечных облигаций. Предполагается, что к моменту эмиссии должны быть выполнены следующие условия:

- ◆ В бюджет Санкт-Петербурга включены гарантии города по этому займу на сумму не менее \$30 млн.
- ◆ Банками-участниками выдано ипотечных кредитов на сумму от \$0,5—1 млн.

ФАИК планирует выкупить ипотечные кредиты, выданные в соответствии с согласованными правилами, и сформировать из них пул. На основе этого пула будут выпущены ипотечные облигации.

Таким образом, развитие системы ипотечного кредитования в России предполагается вести по уже испытанной в США схеме. Однако ее практическая реализация во многом зависит от системы государственной поддержки в части гарантий для инвесторов, создания системы страхования и т. д.

Контрольные вопросы

1. В чем роль ипотечного кредитования в разрешении противоречий рынка недвижимости?
2. В чем преимущества и недостатки «закрытой» и «открытой» моделей ипотечного кредитования?
3. Что понимается под кредитным и процентным риском при ипотечном кредитовании? Как иначе может быть назван процентный риск?
4. Что такое андеррайтинг?
5. Для чего нужны различные типы ипотечных кредитов?
6. В чем преимущества ипотечных кредитов с плавающими ставками и «с участием»?
7. Какие препятствия существуют на пути развития ипотечного кредитования в России? Каким образом они могут быть преодолены?

ПРИЛОЖЕНИЕ 1

Основные подходы к оценке стоимости брокерской фирмы

Оценка стоимости фирмы может проводиться, в частности, при решении вопроса о приобретении или слиянии фирмы в целях расширения сферы бизнеса за счет риэлтерской деятельности, охвата большей доли рынка в рамках определенного географического района за счет нового вида деятельности, поиска новых путей прямого инвестирования, для крупных агентств — увеличения рыночной доли за счет приобретения небольшой фирмы и т.д.

Основным стимулом к слиянию является возможность увеличения стоимости фирмы, основанная на предположении, что после слияния стоимость новой фирмы будет выше, чем стоимость отдельных фирм — ее частей.

Добавленная к существующей фирме стоимость увеличит экономию на издержках, а в целом — доходы. Для этого надо определить области, где одна фирма является слабой, а другая — сильной.

Данный анализ может включать следующее:

– **преимущества географического местоположения и ценового разброса** — большинство субрынков недвижимости могут быть определены на базе разброса цен и географических зон или районов. Чтобы определить преимущества фирм на субрынках, надо изучить рыночные доли, основанные на доле в листингах или продажах по отношению ко всему рынку. Если одна фирма сильна там, где другая слаба, то вместе они могут захватить значительную долю рынка;

– **услуги, предлагаемые клиентам, которые могут дополнить продажи**, — гарантированные продажи, помощь в приобретении ипотечного займа, страхование собственности, помощь в переезде, управление собственностью, исследование рынка и т. д. Если услуги, предоставляемые одной фирмой, объединить с деятельностью другой, то получится усовершенствование спектра услуг и увеличение общей выручки.

Существует несколько методов оценки стоимости фирмы, ни один из которых не является универсальным и не может дать точного показателя стоимости, поскольку частично опирается на будущую деятельность фирмы, которую сложно прогнозировать. Применяя различные методы оценки, необходимо иметь в виду, что цена и стоимость фирмы могут различаться, поскольку на сделку оказывают влияние субъективные факторы.

Рыночная стоимость — это та ожидаемая величина, по которой участники совершили бы сделку при так называемых прочих равных условиях, то есть при

отсутствии каких-либо факторов принуждения. При этом в реальной жизни на покупателя или продавца всегда влияют факторы нефинансового характера

Различаются понятия рыночной стоимости и инвестиционной стоимости. Определение рыночной стоимости обычно требует существования достаточного количества покупателей и продавцов, а также информированного рынка, на котором эти активы могут быть обменены.

Рыночная стоимость обычно определяется в нормативных терминах, то есть как стоимость для покупателя и продавца, имеющих определенные характеристики, потребности, предпочтения и информацию о тех, кто исполняет сделку.

Инвестиционная стоимость есть стоимость для определенного индивида или фирмы с их уникальными характеристиками, предпочтениями, возможностями, информацией.

При оценке стоимости риэлтерской фирмы, в условиях узких рынков и дорогостоящей информации, большее значение имеет инвестиционная, а не рыночная стоимость.

С целью выбора оптимального метода процесс оценки всегда должен начинаться с ответа на следующие вопросы:

1. Изменится ли деятельность фирмы после совершения сделки (возможно, фирма перепрофилируется или закроется)?
2. Какие внутренние и внешние факторы оказывают влияние на стоимость фирмы, и как они могут быть определены?
3. Достаточно ли в наличии информации для использования того или иного метода оценки?
4. Имеет ли покупатель или продавец существенные личные мотивы для совершения сделки, и как это может повлиять на стоимость?

К внутренним факторам, влияющим на стоимость фирмы, относятся материальные — здания, оборудование, персонал, и нематериальные активы — качество персонала, торговые марки, лицензии, репутация и др.

К внешним относят экономические (процентные ставки, конкуренция и т. д.) и демографические факторы. Необходимо оценить каждый фактор и его влияние на стоимость.

Только после этого анализа необходимо выбрать методологию оценки стоимости фирмы, исходя из количества имеющейся финансовой и оперативной информации, профиля деятельности в будущем, а также субъективных факторов, касающихся продавца и покупателя.

Во многих методах оценки применяется значительное количество финансовой теории. Однако при использовании теории необходимо осознавать ограничения определенных подходов. Например, теоретически денежные потоки оцениваются на протяжении ряда лет, а практически поток дохода на много лет вперед прогнозировать невозможно ввиду переплетения различных внешних и внутренних факторов, влияющих на данный бизнес (изменения в экономике, конкурентной среде, эффективности менеджмента и агентов и т. д.).

Инвесторы обычно осуществляют прогнозирование финансовых потоков на ближайшие 1–5 лет, хотя классический анализ требует примерно 30-летнего пе-

риода. Понятно, что сокращение временного интервала частично изменяет результаты анализа.

Субъективные факторы, влияющие на стоимость, также создают определенные отклонения цены сделки от стоимости, полученной в результате финансового анализа.

Одним из таких факторов являются личные потребности покупателя и продавца, различия их интересов. Покупатели и продавцы имеют разные мотивы для совершения сделки. Покупатели обычно заинтересованы в расширении бизнеса, приобретении подходящего местоположения, во владении бизнесом, покупке уже функционирующего офиса. Продавцы избавляются от фирм по личным или финансовым соображениям, не желая более заниматься бизнесом, в связи с переменной профилем бизнеса и т. д. Различия интересов определяют разницу между ценой покупателя и ценой продавца, по поводу которой, собственно, и ведутся переговоры.

Недостаток финансовой и оперативной информации, зачастую из-за неадекватного ведения бухгалтерского учета, также создает сложности в определении стоимости.

Методы оценки брокерской фирмы

Существует три основных подхода к оценке фирмы, заключающие пять конкретных методов (способов) расчета стоимости фирмы. Каждый из этих методов имеет свои достоинства и недостатки.

Например, простота использования какого-либо метода может рассматриваться как достоинство, однако игнорирование воздействия важных экономических факторов на стоимость фирмы может являться существенным минусом.

Основные подходы к оценке фирмы включают:

- методы, основанные на активах фирмы:
 - чистых активов;
 - суммирования активов;
- метод замещения;
- методы денежных потоков:
 - капитализации дохода;
 - дисконтирования денежных потоков.

Необходимо иметь в виду, что оценка стоимости брокерской фирмы — это лишь частный случай оценки бизнеса. Методы, о которых идет речь, применяются не только для оценки брокерского бизнеса. Более подробно с проблемами оценки бизнеса в целом можно познакомиться по специальной литературе. В настоящем материале акцент делается на применимости указанных общих методов по отношению к брокерской фирме с учетом специфики ее деятельности.

Разберем эти методы подробнее.

Методы оценки, основанные на активах фирмы

Метод чистых активов

Применение метода предполагает учет исключительно материальных активов, не обремененных обязательствами (здания, сооружения, оборудование и т.д.).

Стоимость каждого актива оценивается отдельно, затем стоимости суммируются, и на основе этого определяется стоимость фирмы. Метод прост в применении, поэтому его используют чаще всего.

Недостаток метода в том, что он не учитывает влияние нематериальных активов и таких факторов, как репутация фирмы, торговый потенциал персонала, внешние факторы.

Тем не менее данный метод оценки очень удобен в случаях, если трудно осуществить прогнозирование рынка, либо если данная фирма меняет профиль бизнеса, персонал, то есть когда нематериальные активы не имеют значения, не могут принести увеличения стоимости фирмы в будущем.

Метод чистых активов — необходимая часть анализа при использовании других методов оценки, этот подход служит первым шагом для более комплексного анализа.



Подумайте, насколько применим этот метод для оценки стоимости брокерской фирмы с учетом структуры ее активов и факторов, влияющих на эффективность деятельности фирмы.

Метод суммирования активов

Метод предполагает оценку всех необремененных обязательствами материальных и нематериальных активов фирмы с целью определения ее стоимости.

Преимуществом метода является придание определенной стоимости всем активам, включая нематериальные.

Метод суммирования активов используется чаще, чем доходные методы оценки, однако уступает по распространенности применению методу чистых активов.

После оценки чистых материальных активов оцениваются нематериальные активы, которым дается оценка в денежной форме с учетом возможного вклада в будущую деятельность фирмы:

1. **Договоры на продажу недвижимости (листинги).** Важно оценить качество листингов, поскольку оно определяет потенциальный доход (срок договоров листинга, являются ли они эксклюзивными договорами, к каким районам они относятся, опыт работы агентов, выставивших данные листинги, потенциальный доход фирмы от комиссионных). Обычно листинги оценивают, исходя из дохода, который может быть получен в случае их реализации с поправкой на вероятность осуществления данных договоров купли-продажи. Эта вероятность может прогнозироваться, исходя из прошлого опыта работы фирмы, из данных,

какой процент заключенных договоров на продажу обычно заканчивался сделкой.

2. Персонал фирмы. Основной актив, который определяет потенциальный поток дохода от риэлтерской деятельности, — люди: менеджеры, агенты. От их способностей, квалификации зависит успешность деятельности фирмы. Поэтому проблема оценки стоимости фирмы сводится во многом к оценке человеческого фактора, которую весьма сложно произвести в денежном выражении.

С одной стороны, персонал может рассматриваться как материальный актив. Профессиональный опыт, издержки на найм и обучение имеют определенную стоимость, денежное выражение для нового владельца фирмы.

С другой стороны, персонал имеет невидимую, нематериальную стоимость — мастерство и способности, которые будут оказывать влияние на будущий доход. Каждый агент имеет свой так называемый торговый потенциал, от величины которого зависит будущий объем продаж, следовательно, доход, который данный агент способен принести фирме. Например, может быть оценено, что агент «стоит» \$10 тыс., поскольку в течение следующего года способен принести фирме такую сумму дохода.

В данной связи влияние на будущую стоимость фирмы могут оказать следующие характеристики агента:

- период времени, в течение которого агент работает в фирме;
- стаж работы в сфере недвижимости;
- эффективность работы:
 - количество листингов за прошлый год;
 - количество реализованных личных листингов;
 - количество листингов агентства, реализованных данным агентом;
 - количество листингов данного агента, реализованных другим агентом фирмы;
- профессиональные отличия (аттестационная карточка, сертификат и др.).

Важное значение при оценке фирмы имеют обобщенные характеристики эффективности работы агентов:

- эффективность работы:
 - количество выставленных листингов за прошедший год;
 - количество реализованных листингов;
 - количество листингов фирмы, реализованных другими фирмами;
- тенденции производительности фирмы:
 - увеличение количества листингов и продаж;
 - опережение фирмой конкурентов по количеству листингов и продаж.

3. Организация работы фирмы, качество менеджмента. Оценка данного фактора связана со структурой организации бизнеса. Необходимо проанализировать, какая структура управления оптимальна для данной фирмы, исходя из ее размера, организационно-правовой формы, специализации, структуры собственности, со-

става руководства (собственники или менеджеры). Известно, что зачастую эффективность работы фирм связана с личностью руководителя, со структурой управления фирмой. Об этом, в частности, свидетельствуют нередкие случаи банкротства, раскола фирм, обусловленные отсутствием адекватной системы управления: горизонтального и вертикального разделения труда, оптимальной системы подотчетности всех звеньев.

4. Репутация — нематериальный актив, который сложно оценить по нескольким причинам. Во-первых, практически невозможно отделить влияние репутации фирмы на ее доход от влияния других активов и факторов. Во-вторых, для фирмы трудно поддерживать высокий уровень прибыли в течение долгого времени, следовательно, значение прибыли, полученной фирмой благодаря действию фактора репутации, непостоянно, а значит, сама репутация не имеет определенного значения стоимости. Репутация фирмы поддерживается ее именем и персоналом, следовательно, если при продаже фирма меняет название и персонал, то фактор репутации можно не оценивать, так как он не имеет влияния.

5. Местоположение офиса, как и репутация, имеет стоимость, которую новый владелец может унаследовать. В данной связи можно выделить два компонента стоимости. Один связан с расположением офиса относительно обслуживаемого фирмой сегмента рынка. Другой компонент стоимости относится к престижности местоположения данного здания как объекта недвижимости безотносительно рынка. Включать ли в процесс оценки оба компонента или лишь один, зависит от выбранного метода оценки.

Поскольку вышеописанный метод оценивает будущую стоимость нематериальных активов, он может дать более или менее точную оценку стоимости фирмы только в том случае, если бизнес будет в будущем развиваться в том же направлении, что и до совершения сделки, поскольку нематериальные активы обладают ценой только в условиях действующего бизнеса.

Применение метода предполагает выяснение вклада различных активов в стоимость бизнеса с помощью анализа динамики его рыночной стоимости, изменения стоимости конкретных активов. Таким образом, можно определить «активы роста» фирмы, то есть активы, увеличение стоимости которых коррелирует с повышением прибыльности бизнеса в целом. Так можно определить рейтинг каждого актива в аспекте формирования стоимости бизнеса.

Оценка нематериальных активов — сложная задача. В связи с этим могут возникнуть следующие вопросы:

- Сколько из нынешних агентов останется в фирме после слияния (поглощения)?
- Сколько персонал уже вложил в стоимость фирмы?
- Будет ли этот вклад уменьшен или увеличен в будущем?
- Сколько у фирмы эксклюзивных и совместных листингов?

- Сколько сделок в данный момент готовится (какая сумма комиссионных ожидается) и когда они будут осуществлены?
- Сколько стоит репутация фирмы?

Термин «активы» в методах оценки активов употребляется скорее в экономическом, чем в бухгалтерском смысле, и цену имеет любой внутренний фактор, имеющий влияние на прибыль. Важное допущение здесь — все материальные активы, используемые фирмой, используются, как минимум, со среднерыночной эффективностью. Остаточная стоимость всех неработающих, непродуктивных активов должна быть вычтена из стоимости фирмы.

Если прибыль будущего периода ожидается выше среднего уровня прибыли фирмы, то эту разницу можно капитализировать и полученную сумму прибавить к оцененной стоимости активов.

Заключение

Методы оценки фирмы, основанные на определении стоимости активов, целесообразно применять для тех видов бизнеса, эффективность которых зависит главным образом от количества и качества активов. Применительно к риэлтерской деятельности это справедливо лишь в случае оценки как материальных, так и нематериальных активов. Именно последние (персонал, репутация) являются двигателем бизнеса в сфере недвижимости.

Основным недостатком данных методов является их неспособность отражать перспективы развития бизнеса, прибыль, которую в будущем может получить фирма от использования своих активов. Таким образом, использование этих методов в качестве исчерпывающих подходов к оценке ошибочно, поскольку фирма, имеющая большой объем активов, будет оценена выше, даже если ее деятельность неприбыльна.

Метод замещения

Метод предполагает определение затрат на замещение материальных и нематериальных активов фирмы, включая персонал.

Материальные активы оцениваются исходя из затрат на приобретение зданий, оборудования и др. в том же месте, где расположена данная фирма.

Стоимость замещения персонала оценивается на уровне затрат на найм, обучение и организацию работы агентов, менеджеров, эквивалентных тем, которые работают в фирме в данный момент. Основная проблема применения данного метода связана с трудностью оценки замещения персонала.

Метод исходит из предположения, что кто-то начинает с нуля, создавая фирму, подобную оцениваемой. Этот метод стремится к установлению верхнего предела потенциальной стоимости фирмы, хотя здесь необходимо сделать надбавку за время, необходимое для создания фирмы, а также монополистические преимущества, которыми владеет существующая фирма и которые нельзя повторить. Это

может включать престижное местоположение офиса, хороших менеджеров, имидж, что трудно количественно измерить.

Метод замещения трудноприменим, поскольку он связан с просчетом многочисленных издержек, связанных с открытием новой фирмы: издержки на лицензии, взносы в риэлтерские ассоциации, компьютерное обеспечение, затраты на обучение компьютерного персонала, затраты на набор и обучение персонала и пр.

Временной компонент, как важная составляющая затрат, может равняться издержкам на координацию деятельности и составлять 10–15% от стоимости всех других компонентов.

После суммирования всех издержек полученный результат сравнивается с ценой, которую запрашивают за существующую фирму.

Методы денежных потоков

Применение методов данной группы предполагает сравнение настоящей стоимости будущих денежных потоков, ожидаемых от сделки, с ценой приобретения фирмы.

Сделка выгодна, если эта разница оказывается положительной.

Доходные методы рассматривают текущий и будущий ожидаемый доход как единственно важный фактор, определяющий стоимость фирмы.

Все остальные компоненты рассматриваются только через их влияние на поток дохода, либо через уровень потока дохода, либо через риск неверной оценки потока дохода.

Важные допущения в этих методах включают приемлемые дисконтные ставки (или мультипликаторы), а также оптимальную структуру капитала. Эти методы отличаются от описанных выше тем, что в большей степени, чем другие, опираются на теорию оценки, поскольку предполагают анализ будущей стоимости фирмы.

При использовании данных методов, прежде чем анализировать будущий доход, необходимо определить, насколько эффективно функционировала фирма в прошлом (за последние несколько лет) и каковы текущие абсолютные показатели ее производительности.

Метод капитализации дохода

Этот метод концентрируется на будущей прибыли фирмы. Стоимость фирмы равна сумме, необходимой для получения будущего дохода, который вычисляется с использованием определенной выбранной ставки дисконтирования. В качестве последней обычно избирается норма прибыли на альтернативные инвестиции.

⊕ Например, потенциальный покупатель изучает фирму, будущий доход которой оценивается на уровне \$15 тыс. в год. Он имеет возможность альтернативного вложения средств, которое принесет ему 17 % годовых. Стоимость фирмы тогда будет: $\text{стоимость} = \text{годовой доход} / \text{ожидаемая норма прибыли} = 15\,000 / 0.17 = \$88\,235$.

Метод капитализации предполагает, что оцениваемая фирма не будет испытывать снижения прибыли в будущем, и инвестору безразлично, инвестировать ли в фирму или использовать альтернативные возможности, которые обеспечат ему данную норму прибыли.

Такой подход заставляет покупателя более объективно оценивать перспективы фирмы через сравнение ее с другими инвестициями. Теоретически подход имеет стойкое основание, однако на практике на него опираться сложно, поскольку капитализация дохода требует прогнозирования будущей финансовой деятельности фирмы, которую предсказать сложно.

Капитализация стоимости фирмы осуществляется в следующей последовательности:

- определяется средний валовой доход за последние несколько лет;
- вычитаются операционные расходы, получается чистая прибыль до налогообложения за каждый год;
- чистая прибыль корректируется на количество агентов, выбирая в качестве базы определенное число агентов, которое можно рассматривать как постоянное;
- из полученных значений чистой прибыли и прогнозируемого количества агентов оценивается будущая прибыль. Сюда включаются и дополнительные источники прибыли от деятельности, не относящиеся к риэлтерской, в которые вовлечена фирма;
- выбирается ставка капитализации, исходя из альтернативных инвестиций;
- ожидаемый доход капитализируется путем деления суммы дохода на ставку капитализации.

Недостатки метода капитализации прежде всего в том, что он предполагает единую ставку дисконтирования и сумму прибыли на протяжении всего будущего периода. Эти недостатки устраняются путем использования метода дисконтирования денежных потоков.

Метод дисконтирования, или настоящей стоимости

Теоретически это самый правильный метод среди всех ранее рассмотренных подходов к оценке стоимости фирмы. При этом на практике он вызывает наибольшее количество сложностей в прогнозировании будущих денежных потоков и нормы прибыли.

Метод использует классическую концепцию настоящей стоимости, основанную на стоимости денег во времени. Оценивается будущий доход на ежегодном базисе и дисконтируется в настоящую стоимость с использованием дисконтной ставки, скорректированной на риск.

Метод настоящей стоимости учитывает влияние всех факторов и поэтому дает самую точную оценку стоимости. Предполагается, что покупатель компании приобретает поток будущих доходов, и цена равна сумме настоящих стоимостей

дохода за каждый оцениваемый период. Теоретически в анализ должно включаться больше периодов, чем это практически возможно.

Как и в методе капитализации дохода, стоимость нематериальных активов не рассчитывается отдельно, а предполагается включенной в поток будущего дохода. Самая большая трудность — практическое определение потока дохода и адекватной нормы прибыли на каждый период.

Приемлемая норма капитализации или ставка дисконтирования может значительно варьироваться в зависимости от размера, стабильности фирмы, а также вида финансирования, организованного при предыдущем владельце. Более стабильный поток дохода требует меньшую премию за риск.



По критериям, принятым в США, маленькие, более рискованные фирмы могут требовать норму капитализации в рамках 25–50%, а более крупные, стабильные фирмы — 15–25%. Подумайте, насколько применимы эти критерии к российской ситуации.

ПРИЛОЖЕНИЕ 2

Продвижение недвижимости на рынок (из мирового опыта)

Спад на рынке недвижимости, начавшийся в конце 1998 г. и продолжавшийся, по сути, весь 1999 г., заставил многие риэлтерские фирмы существенно ограничить себя в числе агентов, в расходах на рекламу, на содержание офисов и пр. Тем ценнее стало главное богатство фирм — профессионалы, специалисты, способные приносить доход и себе и фирме, тем важнее становится опыт эффективной деятельности на рынке недвижимости, накопленный в других странах, в частности в США. Ниже речь и пойдет о некоторых составляющих этой эффективности. (В основу материала положены лекции, прочитанные в Ассоциации риэлтеров Санкт-Петербурга в 1996 г. А. Деккером, в то время вице-президентом Восточно-Европейского фонда недвижимости (США)).

Многих из тех, кто занимается брокерской деятельностью, привлекает в ней то, что продажа недвижимости требует «искусства» — воображения, энергии и творческого подхода. И, к сожалению, зачастую «мастерство» продать недвижимость многими игнорируется или отрицается, хотя именно мастерство (а не искусство) последовательно приносит наилучшие и наиболее конкретные результаты.

В конечном счете, смысл этого мастерства сводится к тому, *чтобы найти на рынке «своего» покупателя, предложить ему именно тот товар, который ему нужен, и так организовать работу, чтобы каждый шаг в ней был направлен на «воссоединение» покупателя и товара.*

Именно это «воссоединение» является венцом деятельности брокера, именно оно приносит ему то, ради чего он занимается своим бизнесом, — комиссионные.

Как же добиться того, чтобы каждый шаг в работе брокера или агента был направлен на продвижение недвижимости?

По мнению А. Деккера, успех во многом зависит от того, как брокер ответит на следующие 5 вопросов:

- Как гарантировать, что листинг стоит того, чтобы взяться за работу над ним?
- Сколько средств следует истратить на маркетинг листингов?
- Как найти покупателя или арендатора?
- Как брокеру гарантировать постоянную «нацеленность» на данный листинг и продажу недвижимости как можно быстрее и по максимальной цене?

- Как брокеру следует поддерживать отношения с владельцем, с тем чтобы иметь гарантию, что работа будет оплачена?

Вопрос 1: Как гарантировать, что листинги стоят того, чтобы взяться за работу над ними?

Закаленные агенты знают, что определить, с кем из клиентов НЕ НАДО работать, так же важно, как и решить, с кем можно и следует работать.

Степень успеха брокера зависит во многом от того, сумеет ли он определить, с какой недвижимостью нужно работать, а с какой — не стоит.

Листинги, как и клиенты, должны ранжироваться с точки зрения потенциальной прибыли для брокера. Ранжировать листинги следует исходя из тех факторов, которые обеспечат брокеру комиссионные от продажи объекта. К числу таких факторов относятся:

- степень контроля, который брокер имеет над данным объектом недвижимости.
- достаточность периода контроля брокера над объектом для того, чтобы заключить сделку, которая принесет комиссионные;
- наличие финансирования для продажи или улучшений для арендатора;
- привлекательность недвижимости для потенциальных покупателей (арендаторов);
- реалистичность цены объекта недвижимости (соответствие предлагаемой цены рыночным условиям);
- реалистичность ожиданий владельца недвижимости относительно сроков и условий продажи.

Исходя из этих факторов и их значимости, брокер может разделить все доступные ему объекты недвижимости на две группы: те, за которые стоит браться, и те, за которые не стоит браться, и работать только с первой группой объектов недвижимости.

Практически это можно сделать с помощью формы под условным названием «Числовая система ранжирования листингов».

Числовая система ранжирования листингов

КРИТЕРИИ	УДЕЛЬНЫЙ ВЕС	РАНЖИРОВАНИЕ
1. СТЕПЕНЬ КОНТРОЛЯ (Письменно оформленное агентское соглашение)	2x	3 Эксклюзивное право 2 Со-эксклюзивное 1 Открытое 0 Отсутствует

Продолжение таблицы

КРИТЕРИИ	УДЕЛЬНЫЙ ВЕС	РАНЖИРОВАНИЕ
2. СРОК КОНТРОЛЯ	x	3 Абсолютно достаточен 2 Достаточен 1 Недостаточен
3. НАЛИЧИЕ ФИНАНСИРОВАНИЯ	x	3 Есть 2 Доступно 1 Под вопросом 0 Отсутствует
4. РЫНОЧНАЯ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ	x	3 Очень привлекательна 2 Обычная недвижимость 1 Низкая привлекательность
5. РЫНОЧНАЯ ЦЕНА	x	3 10 % ниже рыночной 2 Равна рыночной цене 1 10 % (и более) выше
6. МОТИВАЦИЯ ВЛАДЕЛЬЦА	x	3 Можно торговаться (желает заключения сделки) 2 Стоит твердо на условиях сделки/цене 1 Немотивирован: проба рынка

Максимально возможное число очков — 21 (16 и более — хороший листинг).

НАЗВАНИЕ ОБЪЕКТА НЕДВИЖИМОСТИ _____

РАНГ ОБЪЕКТА _____

Как видно из приведенной выше формы, особое значение при определении ранга объекта придается степени контроля над ним со стороны брокера, в частности наличию или отсутствию эксклюзивного договора с владельцем объекта.

Вопрос 2: Сколько средств следует истратить на маркетинг листингов?

Одной из наиболее распространенных ошибок при маркетинге недвижимости является неспособность брокера соотнести объем ресурсов (которые он собирает) потратить на маркетинг) с потенциальной выгодой в форме комиссионных, которые он заработает на сделке.

Как и при любом деловом решении, **риск должен быть соотнесен с потенциальным вознаграждением.**

Удобным приемом для принятия правильного решения может быть использование таблицы «Бюджет маркетинга».

Каждый листинг должен рассматриваться как «источник по получению прибыли», в котором расходующие средства (которыми фирма рискует) должны быть «взвешены» в соответствии с прибыльностью и размером комиссионных прибылей, которые могут быть получены, если недвижимость будет реализована.

Последняя строка приводимого бюджета дает общую потенциальную прибыль для фирмы. На основе этого числа и суммы средств, которыми компания считает разумным рискнуть, с тем чтобы заработать комиссионные, можно рассчитать процент общих комиссионных, которые оправданы для того, чтобы потратить время на конкретный листинг.

Бюджетирование маркетинга листингов дает возможность повысить прибыльность фирмы.

Кроме того, бюджетирование средств на маркетинг может стать полезным инструментом для того, чтобы побудить владельцев инвестировать часть своих средств для продажи объекта недвижимости. Ведь в действительности именно владелец является «источником проблемы», проблемы по сбыту объекта, следовательно, неразумно, ожидать от брокера, чтобы он рисковал чрезмерными средствами для маркетинга недвижимости при «неопределенности получения гонорара».

Использование формы для бюджета маркетинга имеет еще одно преимущество, так как это позволяет сфокусировать внимание на объеме потенциальных комиссионных, которые будут выплачены агенту. Отслеживание сумм потенциальных комиссионных по каждому из листингов агента — это очень удобный способ измерения потенциальной эффективности работы агента.

Форма для бюджета маркетинга

НАЗВАНИЕ ЛИСТИНГА:

ИМЯ АГЕНТА:

Цена листинга/ставка аренды _____ \$

(Вероятная цена продажи
или общая стоимость аренды) _____ \$

Ставка комиссионных _____ %

ПОТЕНЦИАЛЬНЫЙ РАЗМЕР

КОМИССИОННЫХ – ВСЕГО: _____ \$

Вероятность со-брокерства _____ %

К выплате агенту фирмы _____ %

Вероятность продажи/аренды _____ %

ПОТЕНЦИАЛЬНАЯ ПРИБЫЛЬ ФИРМЫ: _____ \$

%, выделенный на маркетинг: _____ %

БЮДЖЕТ НА МАРКЕТИНГ – ВСЕГО _____ \$

Разработка бюджета для маркетинга объекта продажи (аренды), безусловно, не самоцель, она должна сопровождаться четким отслеживанием фактических расходов на маркетинг.

Методом такого отслеживания может быть «Сводка расходов на маркетинг», которая должна вестись для каждого отдельного листинга. Использование этого метода отслеживания расходов логически оправдывает взгляд на каждый листинг как на отдельный «источник прибыли для фирмы», который должен доказать свое право на существование в фирме.

Решение о дополнительных расходах (расходах сверх бюджета) должно сознательно приниматься конкретным агентом. Логика подсказывает, что дополнительные расходы должна нести не фирма, а агент или же владелец продаваемой/сдаваемой в аренду недвижимости.

Сводка о расходах на маркетинг

НАЗВАНИЕ ЛИСТИНГА:

ИМЯ АГЕНТА:

		ФИРМА	АГЕНТ	ВЛАДЕЛЕЦ
ОБЪЯВЛЕНИЕ	\$	_____	_____	_____
ФОТОГРАФИИ	\$	_____	_____	_____
СХЕМА	\$	_____	_____	_____

Дата: _____

Количество: _____

РЕКЛАМА

Дата: _____

Рекл. средство: _____

\$	_____	_____	_____
\$	_____	_____	_____
\$	_____	_____	_____
\$	_____	_____	_____

ПОЧТОВЫЕ РАСХОДЫ

Дата	Кому	№ почт. отправления	Стоимость	\$
_____	_____	_____	_____	\$
_____	_____	_____	_____	\$
_____	_____	_____	_____	\$

ПРОЧИЕ РАСХОДЫ НА МАРКЕТИНГ

_____	\$
_____	\$
_____	\$

РАСХОДЫ НА МАРКЕТИНГ: _____ \$

ВСЕГО: РАСХОДЫ НА МАРКЕТИНГ: _____ \$

Вопрос 3: Как найти покупателя или арендатора?

Несомненно, что этот вопрос является основным для всего процесса маркетинга. Именно здесь и вступает в игру «искусство» маркетинга, так как агент или менеджер по маркетингу должны приложить максимум «творческих» усилий для того, чтобы найти средства для привлечения внимания клиента к недвижимости и сбыту недвижимости.

Однако, искусство маркетинга не должно заслонять и заменять мастерства маркетинга. Другими словами, существует несколько основных шагов, которые должны последовательно и методично применяться в процессе маркетинга недвижимости, шагов, которые должны подпирать уникальные творческие идеи, которые могут появиться у брокера в процессе маркетинга. Творчество и вдохновенная работа могут обеспечить достижение цели в минимальное время с максимальным результатом. Но если возникнет необходимость выбора, полагаться следует больше на последовательную и методичную работу, чем на вдохновенный маркетинг.

Полезным инструментом для творческого маркетинга недвижимости может служить форма «Мозговой штурм рынка».

Мозговой штурм рынка

НАЗВАНИЕ ЛИСТИНГА:

ИМЯ АГЕНТА:

Каков ГЕОГРАФИЧЕСКИЙ РЫНОК для данной недвижимости?

Как ФИЗИЧЕСКИЕ И ФИНАНСОВЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ данного объекта недвижимости соотносятся с подобными характеристиками аналогичных объектов?

Что для данного объекта недвижимости является **НАИЛУЧШИМ ПРИМЕНЕНИЕМ** ?

Каковы ПРЕИМУЩЕСТВА данного объекта недвижимости?

Каковы НЕДОСТАТКИ данного объекта недвижимости? **КАК И С КАКИМИ ЗАТРАТАМИ ОНИ МОГУТ БЫТЬ КОМПЕНСИРОВАНЫ?**

Как можно описать ТИПОВОГО ПОЛЬЗОВАТЕЛЯ для этого вида недвижимости?

Кто из таких ТИПОВЫХ ПОЛЬЗОВАТЕЛЕЙ уже присутствует на рынке?

Кто из таких типовых пользователей ОТСУТСТВУЕТ на рынке или **НЕДОСТАТОЧНО ПРЕДСТАВЛЕН?**

Составьте список (ответы на вопросы 6, 7 и 8) ВЕРОЯТНЫХ ПОЛЬЗОВАТЕЛЕЙ В ПОРЯДКЕ ПРИОРИТЕТНОСТИ.

Какова НАИБОЛЕЕ ВЕРОЯТНАЯ СТРУКТУРА ФИНАНСИРОВАНИЯ для проведения сделки по продаже таким пользователям?

Какие программы МАРКЕТИНГА С ТОЧКИ ЗРЕНИЯ МАКСИМАЛЬНОГО ЭФФЕКТА ПРИ МИНИМАЛЬНЫХ ЗАТРАТАХ должны использоваться для продажи этой недвижимости?

Расшифруем приведенные выше вопросы более подробно:

«Каков географический рынок для данной недвижимости?»

Этот вопрос может быть сформулирован и другими словами: Откуда может быть наиболее вероятный покупатель/арендатор данного объекта недвижимости — из соседнего района, города, метрополии, региона, страны или это будет иностранец? Очень вероятно, что существует какой-то географический регион, который будет отражать с наибольшей вероятностью местонахождение возможного клиента для данного объекта недвижимости. Обращение чрезмерного внимания на другие географические регионы означает потерю времени и денег брокера.

«Как физические и финансовые характеристики объекта недвижимости соотносятся с аналогичными объектами недвижимости, предлагаемыми на рынке?»

Определение уникальных характеристик данного объекта недвижимости — ключ к определению того, почему покупатель/арендатор рационально (или эмоционально) предпочтет данный листинг другим конкурирующим объектам недвижимости. Неспособность осознанно определить уникальные характеристики предлагаемого брокером объекта перекладывает это дело на плечи клиента, который и сам может оказаться неспособным «разглядеть», что предлагает ему листинг. В любом случае, перекладывание этой задачи на клиента — это своего рода отказ от ответственности за маркетинг объекта недвижимости.

«Что для данного объекта недвижимости будет «наилучшим применением»?»

Настоящая форма использования объекта недвижимости может недооценивать (или, наоборот, переоценивать) истинную ценность объекта недвижимости. Признавая возможные альтернативные варианты, понимание того, каково «наилучшее применение» данной недвижимости, позволяет брокеру определить истинных потенциальных пользователей, т. е. тех, кто заплатит ту цену, которой эта недвижимость действительно стоит.

Рынок, определяемый по принципу «наилучшего применения», может оказаться совершенно иным рынком, чем тот, который предлагается текущим использованием недвижимости.

«Каковы преимущества данного объекта недвижимости?»

Люди покупают преимущества, а не характеристики. Определение преимуществ данного объекта недвижимости по сравнению с конкурирующими в начале процесса маркетинга позволяет брокеру перейти непосредственно к сопоставлению этих преимуществ с уже известными потребностями клиента. Это означает

потерю меньшего времени и более эффективную работу с теми клиентами, которым будет показываться объект.

«Каковы недостатки объекта недвижимости? Как и какой ценой они могут быть скомпенсированы?»

При показе недвижимости клиентам, они быстро обнаружат ее недостатки и могут отказаться от нее, основываясь на этих недостатках. Исправление недостатков для клиента означает «неопределенные затраты», затраты, которые они склонны преувеличить, готовя сами себя к худшему варианту. Задача брокера — определить и количественно описать «фактор неизвестных затрат» заранее.

При этом важно не только определить недостатки, но также и стоимость решения устранения этих недостатков и средства их устранения. Сделав это заранее, брокер делает важный шаг вперед к продаже/сдаче в аренду объекта недвижимости. Нужно иметь наготове для покупателя/арендатора (в момент их первого посещения недвижимости) количественно выраженные решения устранения недостатков.

Иметь такие готовые решения важно также и для работы с владельцем. Эти данные гарантируют брокеру, что объект недвижимости оценен правильно, и он сможет дать свои рекомендации относительно того, как объект можно лучше подготовить к выставлению на рынок.

«Каков «типовой портрет» владельца/арендатора недвижимости данного типа?»

Существует большая вероятность, что выявление типа владельцев/арендаторов аналогичных объектов недвижимости поможет брокеру идентифицировать характеристики клиентов для данного объекта или даже найти конкретных клиентов, если они в силах использовать более одного объекта недвижимости подобного типа.

«Какие из этих «типовых пользователей» присутствуют на рынке?»

Ответ на этот вопрос скажет брокеру, кому предлагать объект недвижимости (если на рынке присутствуют клиенты, владеющие несколькими объектами подобного рода) и кому не предлагать его (владельцам одного такого объекта). После ответа на этот вопрос у брокера практически будет сформирован список основных клиентов.

«Кто из таких «типовых пользователей» отсутствует на рынке или мало представлен на рынке?»

Ответ на этот вопрос сформирует список возможных клиентов для обращения к ним во вторую очередь.

«Каков список вероятных пользователей недвижимости в порядке убывания приоритетов?»

Выделив какой-то круг потенциальных клиентов в результате ответов на три предыдущих вопроса, можно расставить их в списке в приоритетном порядке,

иначе говоря, в порядке вероятности, что они наилучшим образом соответствуют объекту. Подобный список даст брокеру информацию, в каком порядке показывать объект.

«Какова наиболее вероятная финансовая структура/схема для проведения сделки по продаже объекта недвижимости (Или для случая аренды — как решить проблему затрат на улучшение помещений для арендаторов?)»

Как и при определении в количественном выражении недостатков объекта недвижимости, надо сделать так, чтобы «неизвестный» фактор стал «известным» и управляемым. Делается это посредством предварительной прикидки возможных решений по финансированию. Зачастую правильно поставленный вопрос подскажет возможное решение проблемы.

«Какие маркетинговые программы (расставленные по приоритетам, исходя из факторов максимального воздействия при минимальных затратах) должны использоваться для продажи недвижимости?»

Ответы на этот вопрос являются ключевыми для получения максимально высокой цены и проведения сделки в кратчайшие сроки для владельца и с наибольшей выгодой для брокера. Расставьте программы маркетинга в списке с точки зрения наибольшей вероятности совершения сделки при минимальных затратах со стороны брокера. Таким образом, можно вычислить путь, который удовлетворит владельца и принесет брокеру наибольшую прибыль.

Вопрос 4: Как обеспечить постоянную нацеленность на листинг и продажу недвижимости быстро и по максимальной цене?

Учитывая особый характер работы агента (высокая степень самостоятельности, работа с несколькими листингами и пр.), крайне важно иметь такие механизмы, которые позволят гарантировать, что маркетинговые действия будут действительно выполнены, и выполнены с максимально возможной эффективностью.

В качестве одного из таких механизмов могут быть использованы «Контрольные списки мероприятий». В таких списках указываются: действие (мероприятие), дата его выполнения и кто в фирме несет ответственность за выполнение. Стандартизация подобных списков защитит от упущений (которые могут отразиться на прибыли) и позволит фирме определить для себя удобную маркетинговую политику, которую можно будет применять и в дальнейшем.

Далее приводятся образцы подобных списков (для жилых и коммерческих объектов недвижимости). Здесь важно разработать удобные для фирмы формы таких списков и применять их на практике.

Контрольный список мероприятий

ЖИЛОЙ ОБЪЕКТ

	СРОК	ОТВЕТСТВЕННЫЙ
ДЛЯ КАЖДОГО ЛИСТИНГА		
_____ Описание недвижимости (Компьютерная форма)	_____	_____
_____ Заказ объявления	_____	_____
_____ Рекламное объявление	_____	_____
_____ План действий по рекламе	_____	_____
_____ Письма/посещения соседей	_____	_____
_____ Визит агента	_____	_____
_____ «Мозговой штурм» рынка	_____	_____

ТАМ, ГДЕ ЭТО НЕОБХОДИМО

_____ Фотографии (вид снаружи и/или вид сверху)	_____	_____
_____ «Профиль недвижимости» (листовка)	_____	_____
_____ Обследования	_____	_____
_____ Демографические профили	_____	_____
_____ Подтверждение зонирования	_____	_____
_____ Буклет о недвижимости	_____	_____
_____ Открытые дома/встречи с брокерами	_____	_____
_____ Почтовые извещения	_____	_____
_____ Почтовые отправления брокерам	_____	_____

Контрольный список мероприятий

КОММЕРЧЕСКИЙ ОБЪЕКТ

	СРОК	
ОТВЕТСТВЕННЫЙ ДЛЯ КАЖДОГО ЛИСТИНГА		
_____ Описание недвижимости (Компьютерная форма)	_____	_____
_____ Заказ объявления	_____	_____
_____ Рекламное объявление	_____	_____
_____ Фотографии (вид снаружи и/или вид сверху)	_____	_____

_____	«Профиль недвижимости» (листовка)	_____	_____
_____	План действий по рекламе	_____	_____
_____	Подтверждение зонирования и землепользования	_____	_____
_____	Письма/посещения соседей	_____	_____
_____	Почтовые отправления брокерам	_____	_____
_____	«Мозговой штурм» рынка	_____	_____

ТАМ, ГДЕ ЭТО НЕОБХОДИМО

_____	Визит агента	_____	_____
_____	Обследования	_____	_____
_____	Демографические профили	_____	_____
_____	Буклет о недвижимости (многостраничный)	_____	_____
_____	Открытые дома/встречи с брокерами	_____	_____
_____	Почтовые отправления брокерам	_____	_____

Вопрос 5: Как поддерживать отношения с владельцем, с тем чтобы иметь гарантию, что работа будет оплачена?

Постоянный и вполне законный вопрос, который ежедневно задает себе каждый владелец продаваемой/сдаваемой в аренду недвижимости звучит так: «Что мой брокер сделал для меня полезного за сегодня?»

Чтобы иметь ответ на этот вопрос и сохранить нормальные рабочие отношения с владельцем, агент должен разработать свой собственный механизм «обратной связи», иначе говоря, процедуру отчетности владельцу.

Приведем основные положения, которые должны быть описаны в такого рода отчетах:

- проведенные мероприятия/действия;
- срок проведения;
- кто выполнил;
- какова была ответная реакция клиента;
- какие последующие мероприятия/действия запланированы агентом.

Достоинство такого отчета — в его простоте. Отчет можно составлять на компьютере или же просто размножить форму отчета на ксероксе, вести его постоянно и подкалывать его в папку с документами для данного листинга. В таком случае брокер всегда будет готов дать точный и полный ответ на вопрос владельца: «Что сделано для меня за сегодняшний день?»

Как видно из приведенного выше материала, мастерство продаж опирается, прежде всего, на простые, но систематические, последовательные действия, нацеленные на поддержание активности по продвижению недвижимости. Именно эта методичность, системность в подходе к продажам недвижимости и способна принести успех брокеру, что, конечно, вовсе не исключает важности «искусства».

Основные термины и выражения

А

Агент по недвижимости (Великобритания, США) — специалист, имеющий документ о профессиональном образовании и, как правило, являющийся членом профессионального сообщества, выполняющий функции консультанта по сделкам с недвижимостью: купле, продаже, сдаче в аренду, залоговым операциям.

Акт покупки недвижимости — юридический документ, удостоверяющий сделку купли-продажи недвижимости. Содержит, как правило, реквизиты продавца и покупателя недвижимости, обозначение недвижимости, принятое в документах регистрационной системы, реквизиты свидетелей сделки. Во многих странах, ведущих юридический кадастр, регистрация акта купли-продажи недвижимости производится специальной службой при суде низшей инстанции или особым учреждением, имеющим права суда, которые одновременно с регистрацией акта оформляют титул (документ о праве собственности) нового владельца недвижимости.

Андеррайтинг — анализ кредитного и процентного рисков по ипотечному кредиту. Подготовка заключения о ставке процента и условиях кредитования, соответствующих уровню риска.

Аренда — юридически оформленное право возмездного пользования чужой собственностью на определенных условиях.

Арендная плата — плата, уплачиваемая арендатором арендодателю за пользование его собственностью. Арендная плата может устанавливаться на основе чистой ренты (при этом арендатор сам несет расходы по содержанию арендованного имущества) или общей ренты (в этом случае расходы по содержанию имущества несет арендодатель).

Б

Брокер (США) — агент или посредник, представляющий в сделке интересы продавца или покупателя.

Г

Гласность владения — юридический принцип публичной (официальной) регистрации прав или отношений собственности. Законодательство большинства со-

временных стран определяет гласность владения как основной принцип владения землей и недвижимостью.

Д

Девелопмент (развитие недвижимости) — проведение строительных, инженерных и иных операций над недвижимым имуществом, ведущих к качественным изменениям в земле, зданиях и сооружениях. Операции с недвижимым имуществом, не ведущие к изменению его качества (не носящие характера качественных материальных изменений), не относятся к девелопменту.

Действительный (эффективный) валовой доход — реальные валовые поступления от инвестиционной недвижимости с учетом недоиспользования и недополучения арендной платы.

Дисконтирование — процесс перерасчета будущих денежных потоков в их текущую стоимость. Дисконтирование широко используется при оценке недвижимости, оценке эффективности инвестиционных проектов в сфере недвижимости.

З

Заемщик — лицо, получающее средства с ясным или подразумеваемым намерением полностью выплатить кредит на установленных условиях. Лица, оформившие заявление на кредит, часто называются заявителями или заемщиками.

Заказчик — лицо, являющееся собственником или обладателем иных прав на объект недвижимости и имеющее право на производство работ на объекте.

Закладная — документ о передаче определенного права (интереса) на данное недвижимое имущество в качестве гарантии выплаты долга. Часто говорят о «первой закладной», имея в виду ее преимущественное положение в отношении недвижимости, которая ее обеспечивает.

Земля — пространственный ресурс, территория. Термин земля (land) — в обычном смысле означает участок суши на поверхности земли, не покрытый водой, в юридическом смысле — это слово используется для обозначения недвижимости (и в этом контексте термин «земля» употребляется в смысле территории, участка, а не почвы).

Зонирование — устанавливаемое местными властями ограничения в отношении функционального использования недвижимости (земельных участков).

И

Имущественное право — вещное право использования какого-либо имущества определенным образом, право на получение дохода от использования имущества, например от сдачи в аренду участка недвижимости.

Инвестиционная собственность — собственность (недвижимость), которая используется для извлечения дохода в виде арендной платы, дохода от перепродажи и т.д. (в отличие от операционной собственности).

Инвестор — 1) лицо, вкладывающее средства в недвижимость для извлечения дохода; 2) держатель закладной, для которого банк осуществляет обслуживание ипотечного кредита.

Ипотека — 1) способ обеспечения обязательств путем передачи в залог недвижимости; 2) (аналог понятия «ипотечное кредитование») кредитование под залог недвижимости, отличающееся длительностью срока предоставления кредита и постепенным погашением займа и процентов.

К

Кадастр — систематически поддерживаемый публичный свод сведений об объектах недвижимости на территории страны или ее региона, основанный на топографической съемке границ участков недвижимой собственности, которым присваиваются надлежащие обозначения. (Институт кадастра характерен для континентальных стран западной Европы и представляет собой часть регистрационной системы юридического типа.)

Кадастровый номер — номер, присвоенный объекту недвижимости в процессе создания кадастра недвижимости. Он позволяет идентифицировать объект недвижимости при передаче прав на него, смене почтовых адресов, названий улиц, нумерации домов и пр.

Кодекс земельный — свод государственных законов юридических гражданских установлений, касающихся имущественных, правовых и процессуальных отношений по поводу земли и земельной собственности.

Комиссионное вознаграждение — вознаграждение, получаемое брокерской фирмой за оказание услуг при посредничестве на рынке недвижимости. (Понятие используется часто независимо от того, является ли договор фирмы с клиентом договором комиссии, агентским договором или имеет какую-либо другую правовую форму.)

Коэффициент займа — процентное выражение отношения величины ипотечного займа к стоимости недвижимого имущества. (стоимость определяется как нижняя граница продажной цены или оценочной стоимости).

Кредитный риск — риск неспособности заемщика погасить долг и выплатить проценты или недостаточности заложенного имущества для выполнения обязательств заемщика перед кредитором. Анализ кредитного риска — одна из задач андеррайтинга.

Л

Ликвидность — 1) возможность (и скорость) превращения активов (имущества) предприятий или частных лиц в наличные деньги; 2) способность предприятия выполнять свои обязательства.

Листинг (США) — контракт между собственником недвижимости и лицензированным брокером по недвижимости, по которому брокер действует как агент по продаже недвижимой собственности, а собственник согласен оплатить брокеру комиссионные за услуги.

М

Методы оценки недвижимости — способы установления (расчета) стоимости недвижимости. В российской практике используется американская классификация методов, в соответствии с которой различают три основных метода — затратный, сравнительного анализа продаж, доходный.

Н

Недвижимая собственность — 1) юридическое понятие, которое означает совокупность (пакет) прав собственности на недвижимое имущество, включая право владения, пользования, распоряжения, присвоения дохода от владения, и дохода от распоряжения недвижимого имущества; 2) единство физического тела — недвижимости и права собственности на него.

Недвижимое имущество — участок территории земли, с принадлежащими ему природными ресурсами, (почвой, водой и другим минеральными и растительными ресурсами), а также с принадлежащими ему зданиями и сооружениями. В составе недвижимого имущества выделяются три составляющие — земля, улучшения земли, принадлежности.

П

Принадлежности — неотъемлемая часть данного объекта недвижимости — объекты в составе недвижимости, которые при определенных условиях могут толковаться как «движимое», личное имущество, однако по закону или договору зафиксированы в составе недвижимого имущества. Например, инженерное оборудование, встроенная мебель, отопительные системы, декоративные элементы архитектуры или убранства и т.д. Это определение практически важно и используется при сделках купли-продажи, при оформлении закладных, в описании условий аренды, и при оценке недвижимости для целей налогообложения.

Подрядчик — лицо, поставляющее товары, выполняющее работы или оказывающее услуги. В экономике недвижимости чаще всего фигурирует как участник развития недвижимости.

Потенциальный валовой доход — доход, который могла бы принести недвижимая собственность при условии полной заполняемости и отсутствия убытков, связанных с неплатежами (не включает возможные дополнительные доходы).

О

Операционная недвижимость — недвижимость, используемая для хозяйственной или иной деятельности собственника (в том числе, для его проживания), в отличие от инвестиционной недвижимости, используемой для извлечения дохода.

Операционные расходы — текущие расходы, связанные с обслуживанием недвижимой собственности (не включают финансовые расходы и амортизацию).

Описание недвижимости — описание недвижимости в регистрационных документах. Описание требуется для определения материального объекта недвижимости, для установления границ участка недвижимости, для вычисления его площади, для описания положения участка по отношению к соседним и при передаче титула от одного собственника к другому. Описание недвижимости — основа для выделения объекта оборота на рынке недвижимости и должно точно отражать состав недвижимого имущества с учетом его составляющих.

Оценка недвижимости — 1) определение величины денежного эквивалента стоимости объекта недвижимости применительно к определенному виду операции с недвижимостью; 2) процесс установления стоимости недвижимости, осуществляемый участником сделки с недвижимостью или квалифицированным специалистом — оценщиком; 3) отчет, содержащий мнение оценщика относительно стоимости недвижимого имущества. Оценка недвижимости осуществляется на основе принципов оценки с использованием методов оценки.

П

Право собственности — право владения, пользования, распоряжения, присвоения дохода от владения и дохода от использования и распоряжения недвижимым имуществом, включающее право передачи права собственности, то есть продажи, обмена, дарения, завещания, раздела участка и так далее. В современных экономических и юридических концепциях рассматривается как пакет (пучок) взаимодействующих правомочий.

Принципы оценки недвижимости — методические правила, на которых основывается процесс оценки недвижимости, позволяющие оценщику правильно учесть влияние всех многообразных факторов, присущих рынку недвижимости, на стоимость недвижимости.

Продавец недвижимости — юридическое или физическое лицо, имеющее законное право продажи недвижимости, либо его представитель, либо (например, при принудительной продаже) законодательно установленное лицо.

Процентный риск — риск возникновения отрицательной разницы между уровнем процентов, выплачиваемых заемщиками по выданным ипотечным кредитам, и уровнем процентов, которые уплачивают ипотечные банки или ипотечные посредники инвесторам.

Публичные записи — поддерживаемая государством система документов, свидетельствующих наличие зарегистрированных вещных интересов в недвижимости и тем самым служащая основой для защиты этих интересов.

Р

Реестр прав на недвижимость — свод сведений о правах на недвижимое имущество и сделок с ним. В России законодательство предусматривает ведение единого реестра прав на недвижимость в масштабах всей страны. Права на недвижимость и сделки с ним подлежат обязательной регистрации в реестре.

Регистрация недвижимости — совокупность технических и юридических процедур регистрации недвижимой собственности. Процедуры регистрации необходимы при образовании недвижимости, изменениях ее состава, ликвидации, передаче прав собственности.

Регистрация прав на недвижимость — юридический акт признания и подтверждения государством возникновения, ограничения, перехода или прекращения прав на недвижимость.

Рента — 1) (в широком смысле) регулярно получаемый доход на капитал, имущество, землю, облигации государственных займов, не требующий от получателя предпринимательской деятельности; 2) (по отношению к земле) — экономическая форма реализации собственности на землю, имеющая в своей основе различия в эффективности приложения труда и капитала к земле в зависимости от ее качества. Рента лежит в основе таких экономических форм, как земельный налог и арендная плата. В экономике недвижимости используются также понятия экономической ренты, контрактной ренты, общей и чистой ренты.

Риск — возможность отклонения фактических результатов деятельности от планируемых и желаемых в негативную сторону. Риск — проявление неопределенности, сопровождающей предпринимательскую деятельность в условиях рынка. Управление рисками предполагает идентификацию рисков, их анализ и определение способов их предупреждения (уменьшения).

Риэлтер (США) — 1) брокер или агент по недвижимости, являющийся членом объединения, входящего в Национальную Ассоциацию риэлтеров США; 2) (в России) — термин, используемый как аналог понятия «брокер» или (иногда) в широком смысле как обозначение специалиста по операциям с недвижимостью.

Рынок недвижимости — 1) (в узком смысле) совокупность сделок с недвижимостью, обеспечивающих перераспределение недвижимости между конкурирующими видами ее использования; 2) совокупность операций с недвижимостью, включая передачу прав на недвижимость, развитие, финансирование, управление недвижимостью, осуществляемых с использованием и посредством рыночных механизмов.

Рыночная стоимость недвижимости — наиболее вероятная цена, которую должна достигать недвижимая собственность на конкурентном и открытом рынке с соблюдением всех условий справедливой сделки между продавцом и покупателем при условии, что каждый из них действует ответственно и осознанно, и на цену сделки не влияют не относящиеся к ней факторы.

С

Сделка — действие, направленное на установление, изменение или прекращение гражданских прав и обязанностей. (В риэлтерской практике под сделкой понимается иногда комплекс сделок, связанный с объектом недвижимости — «сделка расселения».)

Сегментация рынка — разделение рынка на основании однородных групп потребителей. Фактически в основу сегментации рынка могут быть положены и характеристики товара, за которыми стоят соответствующие группы покупателей.

Секьюритизация — выпуск ценных бумаг при финансировании недвижимости, средство повышения ликвидности и снижения транзакционных издержек на рынке недвижимости.

Система Торренса (разновидность системы **юридического кадастра**) — способ регистрации титула, в котором чистота (доброкачественность) титула устанавливается правительственным агентством, которое затем регистрирует титул и выдает собственнику удостоверение титула как юридическое основание его прав. (Система предложена Робертом Торренсом и внедрена с конца XIX века в Австралии, Новой Зеландии, в провинции Британская Колумбия (Канада).) Первоначальная регистрация титула в этой системе производится в произвольный момент на основе юридического анализа, результат которого считается окончательным, то есть с этого момента титул считается «чистым», полностью доброкачественным, в чем собственник и удостоверяется).

Субаренда — аренда имущества у его арендатора, то есть передача арендованного имущества (части его) в аренду третьему лицу (группе лиц). Использование субаренды может быть способом получения арендатором части рыночной ренты.

Страхование титула — защита собственника от финансовых потерь, возможных в случае наличия прав третьих лиц или каких-либо обременений, связанных с объектом недвижимости, существующих, но не известных собственнику, путем покупки страхового полиса. Страхование титула — перекладывание возможного риска с собственника или арендатора на страховую компанию.

Сюрвейер (Великобритания) — специалист по оценке, управлению и развитию недвижимости.

Т

Титул — документ, подтверждающий законное право собственности на недвижимость, имеющий документальную юридическую основу.

Трансакционные издержки — издержки, связанные с покупкой и продажей или совершением иных сделок с недвижимостью.

У

Улучшения (усовершенствования) — качественные изменения земли, которые могут проявляться как в изменении качества земли (ее плодородия), так и в создании на земле зданий, сооружений и пр. Понятие улучшений тесно связано с развитием недвижимости.

Управление недвижимостью — осуществление комплекса операций по эксплуатации зданий и сооружений (поддержание их в рабочем состоянии, ремонт, обеспечение сервиса, контроль за обслуживающим персоналом, создание условий для арендаторов, определение условий сдачи площадей в аренду, сбор арендной платы) в целях наиболее эффективного использования недвижимости в интересах собственника.

Ф

Финансирование недвижимости — использование финансовых ресурсов для приобретения и развития недвижимости. Принято различать краткосрочное финансирование — в период создания объекта недвижимости и долгосрочное — финансирование приобретения недвижимости или представление финансовых ресурсов на длительный срок под залог недвижимости.

Э

Эскроу — подписанный и скрепленный печатью документ, выдаваемый при условии, что он вступит в силу только после наступления определенного события. На период между оформлением документа и его вступлением в силу он, как правило, передается третьей стороне. При проведении сделок с недвижимостью такой третьей стороной в США является специализированная фирма, оказывающая эскроу-услуги. Счета «эскроу» используются также в процессе ипотечного кредитования для депонирования средств, предназначенных для уплаты налогов и страховки. В несколько модифицированном виде эскроу-услуги оказываются при сделках с недвижимостью в российских условиях.

Ю

Юридический кадастр — систематизированный и поддерживаемый в актуальном состоянии свод сведений о правах на недвижимость, их правообладателях и переходе прав.



КНИГА-ПОЧТОЙ



**ЗАКАЗАТЬ КНИГИ ИЗДАТЕЛЬСКОГО ДОМА «ПИТЕР»
МОЖНО ЛЮБЫМ УДОБНЫМ ДЛЯ ВАС СПОСОБОМ:**

- по телефону: (812) 294-01-04;
- по электронному адресу: postbook@piter-press.ru;
- на нашем сервере: www.piter-press.ru;
- по почте: 197198, Санкт-Петербург, а/я 619
ЗАО «Издательство «Питер»».

**ВЫ МОЖЕТЕ ВЫБРАТЬ ОДИН ИЗ ДВУХ СПОСОБОВ ДОСТАВКИ
И ОПЛАТЫ ИЗДАНИЙ:**

-  Наложным платежом с оплатой заказа при получении посылки на ближайшем почтовом отделении. Цены на издания приведены ориентировочно и включают в себя стоимость пересылки по почте (**но без учета авиатарифа**). Книги будут высланы нашей службой «Книга — почтой» в течение двух недель после получения заказа или выхода книги из печати.
-  Оплата наличными при курьерской доставке (**только для Санкт-Петербурга**). Курьер бесплатно доставит заказ по указанному адресу в удобное для вас время в течение трех дней. Такой заказ лучше оформлять по телефону.

ПРИ ОФОРМЛЕНИИ ЗАКАЗА УКАЖИТЕ:

- фамилию, имя, отчество, телефон, факс, e-mail;
- почтовый индекс, регион, район, населенный пункт, улицу, дом, корпус, квартиру;
- название книги, автора, код, количество заказываемых экземпляров.

**Вы можете заказать бесплатный
альманах профессиональной литературы
Издательского дома «Питер».**

ИЗДАТЕЛЬСКИЙ ДОМ
 **ПИТЕР**[®]
WWW.PITER-PRESS.RU

КНИГА-ПОЧТОЙ



СЕРИЯ «ТЕОРИЯ И ПРАКТИКА МЕНЕДЖМЕНТА»

Дафт Р. Л.

МЕНЕДЖМЕНТ

Учебник Ричарда Дафта — одна из самых признанных работ по менеджменту. Современная реальность требует нового стиля управления, и концепция автора полностью соответствует изменившейся ситуации. Подход, ориентированный на раскрытие творческого потенциала личности, получает все большее признание в мире бизнеса. И если вы хотите идти в ногу со временем — эта книга для вас.

Ясный, доступный стиль изложения, множество примеров и тестов делает работу прекрасным учебником для студентов и незаменимым руководством для менеджеров разного уровня. Прочитав эту книгу, вы найдете оптимальные решения сложных и казалось бы неразрешимых задач.

832 с., 17×24,
переплет.

Код 1501

Цена наложенным
платежом 187 р.



СЕРИЯ «ТЕОРИЯ И ПРАКТИКА МЕНЕДЖМЕНТА»

Кох Р.

МЕНЕДЖМЕНТ И ФИНАНСЫ ОТ А ДО Я

Великолепный, написанный легко и с настоящим английским юмором справочник может стать настольной книгой руководителей любого уровня, экономистов, финансистов, маркетологов, специалистов по связям с общественностью и многих других специалистов, серьезно занимающихся бизнесом. Весьма полезной эта книга может оказаться и для студентов экономических и управленческих специальностей, ведь здесь представлена расшифровка не только сугубо практических терминов, но и большое количество теорий, творческих находок, ссылок на наиболее известных на Западе экономистов и управленцев.

496 с., 17×24,
переплет.

Код 930

Цена наложенным
платежом 136 р.

СЕРИЯ «ТЕОРИЯ И ПРАКТИКА МЕНЕДЖМЕНТА»

Бландел Р.

ЭФФЕКТИВНЫЕ БИЗНЕС-КОММУНИКАЦИИ

Как спланировать и провести совещание? Как организовать выставку или презентацию? Как составить отчет, написать деловое письмо? Кому из нас не приходилось решать подобные вопросы? Преодолеть барьеры в общении с окружающими, понять собеседника, убедить в своей правоте партнера, поможет книга, которую вы держите в руках. Примеры, деловые игры и учебные упражнения подскажут, как выходить из сложных и неожиданных ситуаций, постоянно возникающих в реальной жизни.

Надеемся, что «Эффективные бизнес-коммуникации» послужат читателю полезным и вдохновляющим руководством в такой важной сфере, как работа с людьми.



384 с., 14,5×21,5
переплет.

Код 1503

Цена наложенным
платежом 85 р.

 ПИТЕР®

КНИГА-ПОЧТОЙ

СЕРИЯ «КРАТКИЙ КУРС»

ЦЕНООБРАЗОВАНИЕ В СТРОИТЕЛЬСТВЕ

Александров В. Т., Касьяненко Т. Г.

В учебном пособии лаконично и сжато излагаются основы теории ценообразования в строительстве и ее практическое применение в оценке недвижимости. Последовательно, в доступной форме рассмотрены общие сведения о строительном деле, приводятся способы определения полных затрат и методы начисления износа зданий, даются рекомендации по использованию в оценочной практике сметных документов и нормативов.

Пособие предназначено для студентов экономических специальностей, а также для слушателей программ переподготовки и курсов повышения квалификации оценщиков недвижимости. Ввиду наличия обширного и концентрированного материала справочного характера оно будет полезно также сметчикам, проектировщикам и, безусловно, практикующим оценщикам недвижимости.



256 с., 14×21,5, обл.
Код 1405
Цена наложенным
платежом 59,5 р.

СЕРИЯ «КРАТКИЙ КУРС»

Балабанов И. Т.

ЭКОНОМИКА НЕДВИЖИМОСТИ

В учебном пособии излагаются наиболее важные темы учебной дисциплины "Экономика недвижимости". Раскрывается сущность недвижимости как финансового актива, рассматриваются операции со всеми видами недвижимости: земельными участками, жилыми и нежилыми помещениями, участками леса, моря. Большое внимание уделено ипотечному кредитованию, страхованию и оценке недвижимости.

Книга адресована студентам всех форм обучения, а также предпринимателям, оценщикам и другим специалистам, работающим на рынке недвижимости.



208 с., 14×21,5, обл.
Код 5804
Цена наложенным
платежом 68 р.

СЕРИЯ «КРАТКИЙ КУРС»

Балабанов И. Т.

ИННОВАЦИОННЫЙ МЕНЕДЖМЕНТ

В учебном пособии в краткой и доступной форме дается определение инновациям, инновационной политике фирм и государства, описываются содержание, структура и этапы инновационного процесса. Раскрываются сущность инновационного менеджмента, его организация и приемы.

Для студентов и преподавателей вузов, а также для практических работников инновационных фирм, венчурных фондов, маркетинговой и коммерческой службы предприятий и индивидуальных предпринимателей.



208 с., 14×21,5, обл.
Код 1505
Цена наложенным
платежом 53 р.

КНИГА-ПОЧТОЙ



448 с., 17×24, перепл.
Код 1130
Цена наложенным
платежом 136 р.

СЕРИЯ «ТЕОРИЯ И ПРАКТИКА МЕНЕДЖМЕНТА»

Ньюстром Дж. В., Дэвис К.

ОРГАНИЗАЦИОННОЕ ПОВЕДЕНИЕ

Как мы ведем себя на работе? По-разному. Но, оказывается, есть и общие для всех ситуации (когда начальник злой или когда в коллективе завелся интриган, или когда работы больше, чем ее успеваешь сделать, когда стрессы и когда совсем нечего делать...). Наука об организационном поведении изучает поведение людей на рабочих местах и помогает руководителю принять правильное решение при формировании здорового коллектива.

Книга написана легко и интересно, содержит огромное количество примеров из жизни, поэтому она будет интересна не только студентам, изучающим соответствующий курс, но и практическим менеджерам в их повседневной работе.

НОВИНКА



336 с., 17×24, перепл.
Код 2300
Цена наложенным
платежом 111 р.

СЕРИЯ «ТЕОРИЯ И ПРАКТИКА МЕНЕДЖМЕНТА»

Минцберг Г., Альстрэнд Б., Лэмпел Дж.

ШКОЛЫ СТРАТЕГИЙ

Перед вами – умный, блестящий «путеводитель» по бизнес-стратегиям, который может стать жизненно необходимым руководством для творчески мыслящих менеджеров. В этой увлекательной книге Генри Минцберг, Брюс Альстрэнд и Джозеф Лэмпел представляют всестороннее исследование вклада каждой из школ стратегий, – школ дизайна, планирования, позиционирования, предпринимательства, познания, обучения, власти, культуры, внешней среды и конфигурации – а в завершение объединяют их, демонстрируя читателям «зверя» во всей его красе.

Книга предназначена для всех интересующихся стратегическим менеджментом, но прежде всего с ней должны познакомиться руководители организаций, преподаватели и студенты, все те, кому приходится приводить академическую теорию в соответствие с практикой современных организаций.

БЕСТСЕЛЛЕР



560 с., 17×24, перепл.
Код 1176
Цена наложенным
платежом 153 р.

СЕРИЯ «ТЕОРИЯ И ПРАКТИКА МЕНЕДЖМЕНТА»

П. Дойль

Перед вами – удобный, полный и необыкновенно практичный учебник по менеджменту. Несмотря на то, что он рассчитан прежде всего на студентов MBA, чтение его окажется полезным и практикам – от руководителей до линейных менеджеров.

Основное его отличие от большинства подобных учебников – в его практической направленности. Автор камня на камне не оставляет от множества мифов и теорий, муссирующихся в специальной литературе по менеджменту. Питер Дойль выдвигает тезис, приводит по нему все «за» и «против» и оставляет читателю выбирать в каждой ситуации – что для него важнее: масса прибыли или норма прибыли, кратковременный или долгосрочный успех, высокая текучесть кадров или «пожизненный найм».

Первое издание его книги удостоилось награды «Лучший учебник по менеджменту в Европе». Мы предлагаем дополненное и усовершенствованное издание.

ПИТЕР®