

## **АНАЛИЗ СОСТОЯНИЯ И ПЕРСПЕКТИВ РАЗВИТИЯ РЫНКА НЕДВИЖИМОСТИ УКРАИНЫ**

**БАЛАКА И. Н.**

*аспирант*

**Харьков**

**В**от уже третий год украинский рынок недвижимости вынужден жить в условиях новой экономической реальности. Мировой финансовый кризис, небывалый по своим масштабам, оказал существенное влияние и на рынок недвижимости, существенно его «перетряхнув». Он стал шоком не только для отечественных операторов, но и для крупных международных игроков, присутствующих на украинском рынке недвижимости, имеющих колоссальный опыт, в том числе и кризисный. И хотя спад на мировом рынке можно было ожидать, поскольку это проявление его цикличности, однако нельзя было предположить, что кризис наступит столь внезапно и будет столь глубоким и всеобъемлющим. В последнее же время всё чаще мы слышим прогнозы специалистов рынка и профессиональных инвесторов, что падение рынка недвижимости уже прошло своё дно как в мире, так и в Украине, поэтому хотелось более подробно проанализировать как развитие рынка недвижимости в Украине за два прошедших десятилетия, так и исследовать цели и задачи профессиональных инвесторов в объекты недвижимости, поскольку их влияние на рынок огромно.

Недвижимость, по сути, можем разделить на два вида: операционную, т. е. используемую для собственных нужд, и инвестиционную, используемую для вложения капитала с целью получения дохода. И если вопросы с инвестиционной недвижимостью более-менее

ясны (всегда жилая недвижимость будет востребована для проживания, а коммерческая – для осуществления собственной экономической деятельности различными субъектами хозяйствования), то действия и поступки инвесторов способны существенно влиять на развитие рынка недвижимости. Ведь недвижимость одновременно выступает для разных лиц и как разновидность финансового актива, и как реальный актив. (С известной долей упрощения можно сказать так: один и тот же объект недвижимости может выступать для разных лиц и как товар, и как капитал).

Основными двумя причинами деятельности инвесторов, на мой взгляд, являются спекуляция на рынке и вложение средств (инвестирование) в объекты недвижимости. Ничего плохого в термине «спекуляция» я не вижу, поскольку инвестор, вкладывающий деньги в недвижимость, берёт на себя более высокий риск в обмен на потенциальную возможность получения высокой прибыли в короткие временные периоды (хотя, как мы увидим ниже, спекулятивная составляющая оказала громадное влияние на украинский рынок недвижимости).

Вложение же средств в недвижимость не для спекулятивных целей может иметь различные мотивы, такие как:

- ✦ получение периодического дохода (создание положительных денежных потоков);
- ✦ сохранение капитала (безопасность);
- ✦ повышение стоимости капитала (хеджирование от инфляции);
- ✦ финансовый леведредж (использование чужих денег для повышения доходности собственных инвестиций);
- ✦ выгодный налог на доходы («налоговое убежище»).

Исходя из этого, возникает понимание, чего же хочет потенциальный инвестор. Основными мотивами профессионального инвестора является сохранение и преумножение капитала. Инвестор всегда (если он только не профессиональный спекулянт) хочет получить определённые гарантии сохранности инвестиций и понимания объектов инвестирования. Также одним из существенных условий для любого инвестора, работающего на различных рынках, является возможность легко выйти из инвестиций в деньги («кэш»). Вот этим рынок недвижимости и существенно отличается от остальных видов рынка (фондового, валютного, сырьевого и пр.) – он является низкоэластичным в краткосрочные периоды времени, а поэтому недвижимость является активом, обладающим относительно низкой ликвидностью. Поэтому для инвестора становится очень важным анализ рисков (политических, экономических, административных, экологических, градостроительных, технологических и пр.) рынка недвижимости. И в текущих условиях, несмотря на высокую доходность инвестиционных проектов недвижимости, мы можем вывести чёткую закономерность, которой руководствуются потенциальные инвесторы на этом рынке: низкие риски важнее высокой доходности!

Э то понимание мотивов инвесторов приходит, если проанализировать, зарождение, становление и развитие рынка недвижимости в Украине.

Условно развитие рынка недвижимости мы можем характеризовать четырьмя этапами:

**1) 1-й этап (до конца 1997 г.): становление рынка недвижимости.** Наиболее емким термином, отражающим современное состояние рынка недвижимости в Украине, является понятие «становление», а одно из лучших известных определений понятия «становление» дано Гегелем, который определил его как «единство бытия и ничто». Понятие «становление» обозначает, что рынок как явление уже возник, но он еще не превратился в развитое явление, не обозначились явно его элементы, их субординация, структура, взаимосвязи между элементами. Основное содержание процессов, происходящих в сфере недвижимости в период становления рынка, – перераспределение имеющегося фонда недвижимости, формирование системы недвижимой собственности, ростом цен на недвижимость. 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 процессы проявляются в ряде взаимосвязанных направлений: между различными слоями населения, между различными отраслями, между различными вариантами функционального назначения.

**2) 2-й этап: 1-й экономический кризис (1998 – 2000 гг.).** Серьезный удар по ценам на рынке жилья нанес финансовый кризис 1998 г., в числе последствий которого – массовое и достаточно интенсивное снижение цен. Стоимость недвижимости существенно снизилась, а инвестиционная составляющая практически отсутствовала. В работах, посвященных развитию рынка не-

движимости второй половины 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 падение цен на объекты недвижимости вплоть до 2001 г. Действительно, уровень цен и арендной платы в долларовом выражении снизился в конце 1998 г. – 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 г. – начале 1998 г. Уже с 1997 г. начинается снижение рентабельности в промышленности, рост реальной ставки рефинансирования Национального банка, которая превысила уровень рентабельности в реальной экономики, 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.

**3) 3-й этап: рост рынка в 2001 – 2008 гг.** (2001 – 2005 гг. – умеренный спрос, 2006 г. – первая половина 2008 г. – ажиотажный спрос). Ситуацию, которая сложилась на рынке недвижимости в 2001 – 2006 гг., мы можем характеризовать как оживление и подъём на рынке. В стране начался экономический рост (в среднем на 7% в год), выросла активность потенциальных покупателей недвижимости, спрос начал превосходить предложение, вследствие чего и цены, и арендные ставки выросли. В результате этих процессов возобновляется строительство объектов практически во всех сегментах как жилой, так и коммерческой недвижимости. Банковская система Украины окрепла, происходило постоянное снижение процентных ставок, активно развивалось как проектное, так и ипотечное кредитование. А, учитывая то, что недвижимость – очень капиталоемкая отрасль, в основном создание и приобретение объектов недвижимости (более 80%) осуществляется при помощи заёмных средств, доступное финансирование и явилось катализатором роста спроса, и, соответственно, и цен на недвижимость. Ещё одной причиной возросшего интереса со стороны инвесторов в этот период явился тотальный дефицит во всех сегментах недвижимости. Спрос на недвижимость – неэластичен в кратковременном периоде времени. 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 по Харькову, весь инвестиционно-строительный цикл в городе составляет примерно 3-4 года, собственно проектно-строительный цикл – 1,5-2,5 года, а иногда и более). Поэтому совокупность этих факторов и привела к привлечению большой спекулятивной составляющей в финансировании недвижимости. И процессы, которые происходили в 2006 г. – первой половине 2008 г., являются ярким тому подтверж-

дением. В это время процентные ставки как по ипотечным кредитам, так и по проектному финансированию в Украине снизились до исторического минимума, объём кредитования был максимальным, банки, особенно те, кто имел возможность привлечь кредитные ресурсы на внешних рынках, были полны ликвидности, и доля валютных кредитов доходила до 80%. Спрос существенно превышал предложение, цены и аренда недвижимости на рынке быстро росли. Период экспозиции объектов на рынке был минимален. Доля спекулятивных сделок по купле-продаже объектов недвижимости достигала 50 – 70% в зависимости от сегмента. Кроме того, активность бизнеса во всех отраслях экономики ежегодно возрастала, новые компании выходили на рынок нашей страны. Соответственно, потребность во всех сегментах коммерческой недвижимости также росла. В силу дефицита качественных помещений, постоянно увеличивавшегося спроса и, как следствие, перманентного роста арендных ставок, а также более коротких сроков окупаемости по сравнению с аналогичными в Европе и развитых странах, рынок был очень привлекателен как для украинских, так и для зарубежных компаний. Ещё одной из особенностей развития рынка недвижимости в этот период явилось то обстоятельство, что большое количество девелоперов именно в этот период практически не занимались активным развитием проектов. Они в этот момент формировали большие портфели земельных участков (многие из которых были арендованы на короткий срок), а также стремились развивать масштабные девелоперские проекты для наращивания капитализации (большинство из этих проектов были нереалистичными вследствие сложности их финансирования, так и невозможности их продажи или сдачи их в аренду). В это момент цена недвижимости потеряла абсолютно любую привязку к будущим доходам, и ставки доходности стали существовать сами по себе. Абсолютно логичным, исходя из вышесказанного, выглядело раздувание «ценового пузыря» на рынке недвижимости, который не мог не лопнуть.

**4) 4-й этап. Второй кризис, вторая половина 2008 – конец 2010 г.** Спад и стагнация на рынке недвижимости. Этот этап можно разделить на две части: обрушение рынка во второй половине 2008 г. – первой половине 2009 г., и стагнация рынка недвижимости во второй половине 2009 г. – 2010 г. Во второй половине 2008 г. глобальный финансовый кризис, небывалый по своим масштабам, коснулся и Украины. Отечественный рынок недвижимости, как и другие развивающиеся рынки, понесли более значительные потери, чем рынки развитых стран. Наибольшей проблемой отечественного рынка стал одновременный и повсеместный отзыв внешнего финансирования (в этот момент практически любое кредитование было прекращено), которое предоставлялось иностранными банками и от которого чрезвычайно зависела данная сфера. Все банки с наступлением кризиса стали очень осторожно относиться к финансированию рынка недвижимости. Требования и к проектам, и к заёмщикам чрезвычайно выросли. Национальная валюта обесценилась, цены и арендные ставки обвалились, рынок сжался, количество сделок

сократилось до 10% от докризисного уровня. Одной из существенных предпосылок к такому тяжёлому развитию кризисных явлений на рынке недвижимости и финансовой сфере являлась политическая нестабильность в 2008 – 2009 гг. На украинском рынке недвижимости и до кризисного периода существовали многочисленные проблемы, усложнявшие развитие данного сегмента экономики. Среди основных трудностей можно назвать спекулятивность и непрозрачность рынка земли, коррупцию и сложности регуляторного характера. Специфика получения разрешительных документов всегда являлась очень сложной для операторов рынка. Начиная же с середины 2009 г., темпы падения на рынке недвижимости замедлились (в общем по Украине по городам-миллионникам цены снизились на 50 – 55%, а аренда – на 50 – 70% от докризисных). В 2009 г. стратегия крупнейших девелоперских компаний, на всех без исключения рынках, была направлена на завершение объектов, строительство которых было начато до кризиса, а финансирование создания и приобретения объектов в основном осуществлялся за счёт собственных средств. В это время практически не начиналось развитие новых проектов. Кризис ликвидности продолжался. С начала 2010 г. началось сперва единичное, а затем и более массовое кредитование, процентные ставки оставались высокими, но затем произошло их плавное и небольшое снижение на протяжении года. Но активность была на рынке незначительна, учитывая крайнюю осторожность банков при финансировании рынка недвижимости, а также то, что без заёмного капитала операторы рынка недвижимости не имеют таких возможностей в принципе или должны извлекать денежные средства из существующего оборота, что, соответственно дорого и экономически неоправданно. В связи с этим сделки на рынке носили единичный и зачастую «зачётный» характер (как правило, не было открытого прозрачного рынка, и объекты коммерческой недвижимости взыскивались в счёт долга). На рынке жилой недвижимости в 2009 г. наметилась стабилизация цен, и цены на жилую недвижимость колебались приблизительно на одном и том же уровне. На протяжении первой половины 2010 г. также наблюдалась низкая инвестиционная активность. Часть зарубежных инвесторов вычеркнула Украину из списка привлекательных для инвестирования рынков и сосредоточилась на возможностях, открывшихся в кризисный период на развитых рынках, в частности, в Великобритании, Германии, Франции, США др. Речь идёт о покупке привлекательных объектов недвижимости, стоимость которых существенно снизилась с докризисным периодом. Другие инвесторы заняли выжидательную позицию.

Однако практически весь 2010 г., в отличие от зарубежных инвесторов, отечественные операторы и их российские (а последнее время и казахские) коллеги начали проявлять заинтересованность к объектам недвижимости. И это сразу же нашло отражение в ставках доходности в сегментах коммерческой недвижимости.

Ставки доходности в сегментах рынка коммерческой недвижимости в Киеве в 2005 – 2010 гг.

Ставки доходности	2006	2007	2008 (1-3Q)	2009	2010	2011*
Офисный сегмент	10%	9 – 9,5%	9 – 9,5%	15 – 18%	13,5% – 15%	11% – 12%
Торговый сегмент	11%	9,5 – 10%	10,5 – 11%	14 – 17%	12 – 14%	10 – 11%
Складской сегмент	–	10,5 – 11%	10 – 12%	17 – 19%	14 – 16%	12 – 14%

\* прогноз.

Наиболее привлекательным для инвесторов являются функционирующие высококачественные объекты офисной и торговой недвижимости со стабильным денежным доходом. По некоторым удачным объектам отечественные инвесторы готовы рассматривать объекты со ставками доходности 11 – 12 %, однако у собственников таких объектов имелась своя позиция – предложения со ставками доходности более 7-8% им уже не интересны. В конце года пул инвесторов начал расширяться за счёт профильных турецких девелоперов и частично за счёт западных инвестиционных фондов. Учитывая возникшую с конца прошлого года возможность получения более доступного банковского финансирования, интерес потенциальных инвесторов возрос, и объёмы инвестиций в готовые объекты коммерческой недвижимости увеличились (рис. 1).

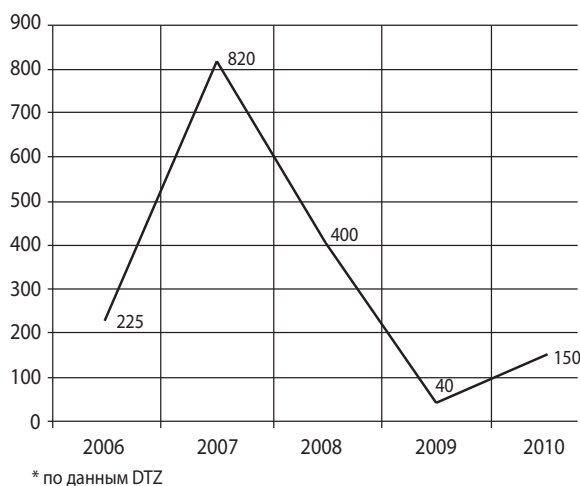


Рис. 1. Динамика объёмов инвестиций в готовые объекты коммерческой недвижимости в Украине, \$ млн

Интерес к нашей стране начали проявлять и крупные финансовые компании, но вероятность заключения реальных сделок с их участием пока невелика. И в связи с этим очень интересным представляются результаты исследования крупнейших в мире инвесторов (216 респондентов – институциональных и частных инвесторов в сфере недвижимости, общий портфель активов составляет \$710 млрд) *Colliers Global Investor Sentiment Survey* (Глобальное исследование настроений инвесторов), проведённого консалтинговой компанией *Colliers International* во второй половине 2010 г. За последнее время настроение инвесторов на глобальных рынках недвижимости существенно улучшилось. Результаты отчёта спроецированы на мировые часы рынка недви-

жимости (*Global Property Clock*), на которых рыночные циклы привязываются к определённому времени: 12 часов означают пик развития рынка, 6 часов – его «дно». Каждые шесть часов между ключевыми точками соответствуют этапам подъёма (с 6 до 12 часов) или спада (с 12 до 6 часов) (рис. 2).

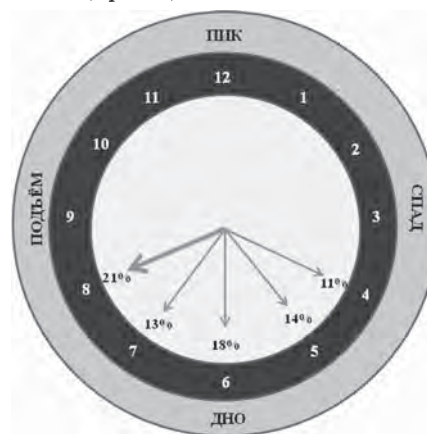


Рис. 2. Мировые часы рынка недвижимости (текущий цикл)

По данным исследования, после продолжительного «застоя» во всём мире начинается активный рост продаж недвижимости. Доля капитала на мировых рынках недвижимости в первом полугодии 2010 года увеличилась на 75% по сравнению с первым полугодием 2009 года, а количество сделок до \$230 млрд. У инвесторов появилось гораздо больше уверенности, чем шесть месяцев назад. Двукратный рост инвестиций в объекты коммерческой недвижимости показал и исследование компании DTZ The Great Wall of Money («Лавина капитала»). Эти факты свидетельствуют, что недвижимость постепенно возвращает себе статус выгодного капиталовложения и в ближайшем будущем положительная тенденция только окрепнет. Особый интерес вызывают прогнозы инвесторов, согласно исследованию *Colliers International*, по отношению к странам Восточной и Центральной Европы. Говоря о перспективах ближайших 12 месяцев, 78% респондентов выразили готовность расширить свои портфели недвижимости, 13% намерены в той или иной мере их реструктуризировать, и только 9% выразили желание снизить активы в восточноевропейском регионе (рис. 3). И это выглядит очень логичным, ведь известным является тот факт, что приобретать или строить объекты необходимо во время экономического спада, когда их стоимость минимальна, а с началом восстановления рынка и повышения арендных ставок инвестиционная привлекательность актива будет только

повышаться. Почти половина опрошенных инвесторов выразила готовность пойти на более высокий риск (26%) или диверсифицировать свои портфели с учётом риска (23%). Первую тройку наиболее перспективных городов и стран для инвестиций возглавляют Варшава (Польша), Киев (Украина), Прага (Чехия). Количество же желающих продать недвижимость снизилось, что является логичным ввиду анонсированных намерений большинства инвесторов расширить свой портфель. Мнения участников относительно достижения «дна» арендных ставок разделились: 50% считают, что арендные ставки прошли своё дно и перешли к восстановлению, а 50% – арендные ставки приближаются к своему минимуму. И главное: более 50% инвесторов ожидают снижение ставок капитализации на высококачественные объекты.

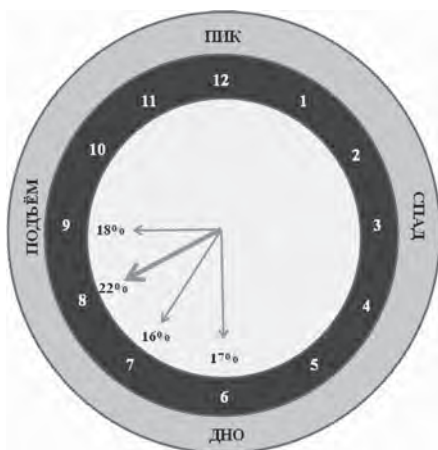


Рис. 3. Мировые часы рынка недвижимости (цикл через 12 мес.)

Внушает также определённый оптимизм улучшение условий заёмного финансирования.

Таким образом, большинство инвесторов считают маловероятным повторение экономической рецессии в Восточной Европе. Наш регион уже достаточно сильно пострадал во время первой волны, поэтому риски даль-

нейшего снижения минимальны при условии, что правительство продолжит реализацию стабилизационных программ.

В целом же, наиболее вероятным выглядит сценарий постепенного восстановления рынка недвижимости. Можно спрогнозировать, что к середине – концу 2011 года условия кредитования приблизятся к докризисному уровню, что вызовет определённую активность как со стороны девелоперов, так и со стороны покупателей недвижимости. Приближение Евро-2012 повышает активность инфраструктурных проектов, связанных с подготовкой проведения чемпионата по футболу. Также в этом сегменте активности инвесторов способствует и принятый в 2010 г. Закон Украины «О государственно-частном партнёрстве». В результате этих факторов к концу 2011 г. – началу 2012 г. начнётся восстановление практически во всех сегментах рынка недвижимости Украины. ■

#### ЛИТЕРАТУРА

1. Максимов С. Н. Девелопмент (развитие недвижимости). – СПб.: Питер, 2003. – 256 с.
2. Commercial Property, № 10(87), ноябрь 2010 г.
3. Инвестгазета /31.01 – 06.02.2011 г.
4. Commercial Property, № 1(89-90), январь 2011 г.
5. Commercial Property, № 5(82), 2010 г.
6. <http://www.proconsul.com.ua/presscentre/articles/index.page4.html>
7. Инвестгазета / 08 – 14.11.2010
8. <http://www.ppfkrona.com.ua/article/analiticheskie-obzory.htm>
9. Вайн С. Отец рынок зовёт! Пособие инвесторинника / Саймон Вайн. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2008. – 276 с.
10. Девелопмент: Учебное пособие / Мазур И. И., Шапиро В. Д., Ольдерогге Н. Г; Под общ.ред.проф. И. И. Мазура. – М.: Изд-во «Экономика», 2004. – 521 с.