

КВАДРАТНЫЙ МЕТР: ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ

ЛЕБЕДЕВА И. Л.

кандидат физико-математических наук

Харьков

В течение последнего десятилетия мы являемся свидетелями неоднозначных экономических процессов, которые происходят на рынке недвижимости в Украине. Еще до недавнего времени стремительно возрастал спрос и, соответственно, цены на квартиры, коттеджи, дома, которые приобретались в собственность или на условиях аренды. На рис. 1 приведены статистические данные об общей жилой площади, вводимой в эксплуатацию [1], и стоимости одного квадратного метра жилья в Киеве [2] с учетом изменения курса гривны [3]. Так, в 2008 г. темп прироста стоимости жилья составил 81%. Обвал спроса на жилье в 2009 г., который был обусловлен экономическим кризисом, сменился новым подъемом, хотя стоимость одного квадратного метра жилой площади несколько снизилась. Так, в 2010 г. в Украине введено в эксплуатацию 9,3 млн кв. м общей площади жилья, что на 45,9% больше, чем в 2009 г. [4].

Казалось бы, что такая тенденция является естественной, поскольку средняя обеспеченность жильем в Украине не отвечает международным нормам. Так, согласно стандартам, разработанным ООН и ЮНЕСКО [5], на каждого жителя должно приходиться не менее 30 кв. м общей площади. Однако по данным 2006 г. в Украине эта характеристика составляет только 22,2 кв. м [6]. При этом потребность в социальном жилье на настоящий момент стоит настолько остро, что в ряде городов Украины приняты программы развития социального жилья. Так, в Киеве в соответствии с такой программой

на 2010 – 2015 гг. предполагается ввести в эксплуатацию 68,85 тыс. кв. м жилья, при определении стоимости которого будет использоваться среднегодовой показатель опосредованной стоимости строительства жилья. По Киеву этот показатель, установленный Министерством регионального развития и строительства, равен 5 318 грн за один кв. м [7].

Хотя по сравнению с 1990 г. обеспеченность жильем в Украине в расчете на одного жителя выросла почти на 25%, она все еще отстает от рекомендованных норм. Следовательно, в Украине потребности в жилье по его прямому назначению остается достаточно высокой. По данным Госкомстата, численность населения Украины в 2009 г. составила 46,63 млн человек. Путем несложных расчетов можно оценить, что дефицит жилья (в соответствии с минимальной нормой, определенной ЮНЕСКО) составляет 359,29 млн кв. м.

Глядя на новостройки, которыми пестреют пейзажи не только индустриально развитых городов Украины, но и сельских районов (особенно в Западной Украине), создается впечатление, что жилья строится много и оно востребовано. Так, по данным Госкомстата, в западных регионах Украины ввод жилья в эксплуатацию уже в первом полугодии 2010 г. резко увеличился по сравнению с аналогичным периодом 2009 г. Например, в Ровенской области этот показатель возрос на 418,6%, в Тернопольской – на 134,2%, в Закарпатской – на 106,5%, в Волынской – на 79,9% [8]. Однако вызывает недоумение тот факт, что имеющийся жилищный фонд остается невостребованным, неиспользуемым собственником не только в качестве жилья, но даже и как объект для сдачи в аренду. Так, в домах даже эконом-класса немало выкупленных квартир остается пустующими, а в домах бизнес- и премиум-классов таких квартир еще больше. Кроме того, пустует очень много элитных коттеджей.

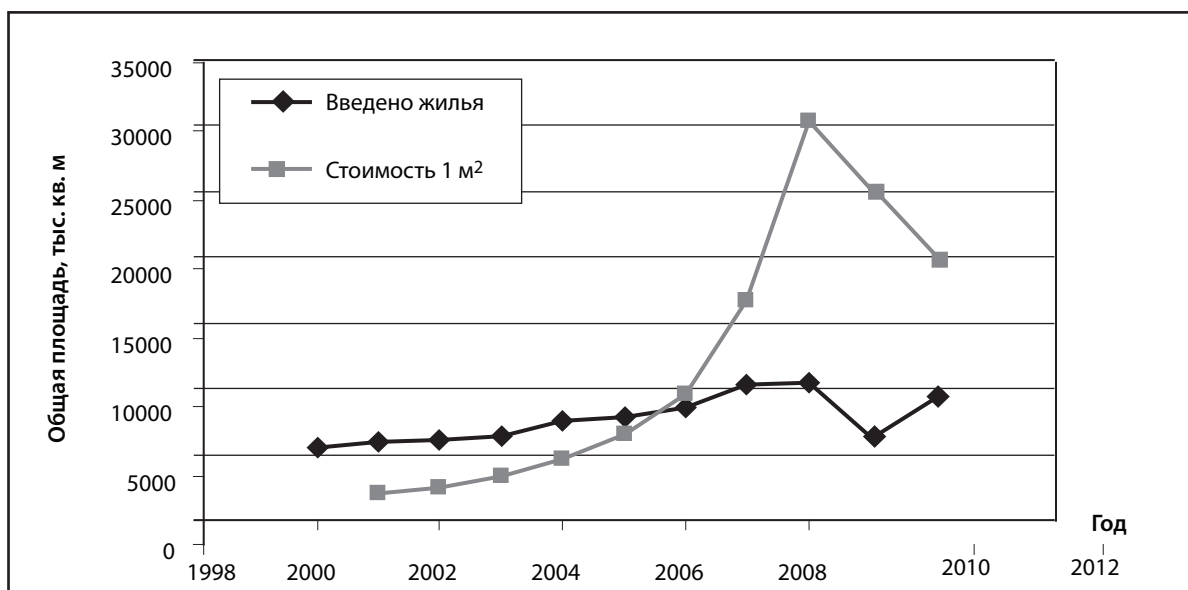


Рис. 1. Динамика цен на жилье и общая площадь жилья, ежегодно вводимая в эксплуатацию

Цель данной работы состоит в определении природы инвестиционной привлекательности жилья. *Объектом исследования* являются причины противоречий между высоким покупательным спросом на жилье, наличием дефицита жилья в Украине, с одной стороны, и, с другой стороны, тем, что уже введенный в эксплуатацию новый жилищный фонд не используется по его прямому назначению, а *предметом* – механизмы, контролируемые ценообразования на рынке жилья в Украине.

Реалиями современной жизни являются рыночные отношения. В соответствии с экономической теорией эти отношения базируются на принципах конкуренции, эквивалентности и взаимного согласия. Предусматривается, что коэффициентом в рыночном обмене товара на деньги является цена, и именно она представляет собой главный регулятор в отношениях «покупатель – продавец». Соответственно, рыночная цена – это цена на товар, которая складывается на реальном рынке в определенный промежуток времени. Именно цена является главным элементом рыночного механизма саморегулирования, который уравнивает спрос и предложение. Предполагается, что рыночная цена – это наиболее вероятная цена продажи объекта на конкурентном и открытом рынке при условиях, что и покупатель, и продавец, полностью владеют информацией и применяют ее с пользой для себя. Проблема оценивания стоимости жилья привлекает внимание не только широкого круга практиков – оценщиков, но и ученых – экономистов, которые считают своей задачей построение научно обоснованных математических моделей для определения стоимости жилья. Среди исследователей, которые занимаются изучением ценообразования на рынке недвижимости, ведущее место занимают Н. П. Баринов, С. В. Грибовский, О. С. Дроздовская, Р. В. Манн, Ю. М. Манцевич, Б. Д. Новиков, С. А. Сивец, Г. М. Стерник и другие. Благодаря их усилиям предложены немало методик вычисления стоимости жилья, которые позволяют получить результаты, достаточно точно отображающие рыночную стоимость жилья. Однако вызывают интерес не только способы определения цены на жилье, но и сам механизм ценообразования. Понятно, что эти вопросы тесно связаны между собой.

Остановимся на основных механизмах формирования цены на рынке жилья. Следует отметить, что необходимо в этом плане отличать первичный и вторичный рынки жилья. Так, качество новостроек изменяется дискретно. На рынке первичного жилья цена квадратного метра в значительной степени определяется стратегией, которой придерживаются застройщик, то есть она может изменяться более быстрыми темпами по сравнению с ценами на рынке вторичного жилья, и направление этих изменений часто зависит от волевого решения застройщика относительно объемов продажи. В то же время на рынке вторичного жилья благодаря большому количеству независимых продавцов и большей дисперсии (рассеянию) качества товара условия конкуренции являются более приближенными к совершенным, поэтому более детально будем рассматривать рынок вторичного жилья.

Существуют три основных подхода, на которых базируется механизм ценообразования любого товара: расходный, ценностный (прибыльный) и сравнительный (аналоговый). Эти подходы отличаются базовыми принципами, положенными в основу определения цены на товар. Сравним результаты оценивания жилья, полученные благодаря применению каждого из них.

Расходный метод предусматривает определение стоимости объекта как сумму расходов на его построение или стоимость его воссоздания, то есть построения его точной копии на том же месте с учетом цены земельного участка, на которой он построен. Например, согласно приказу Министерства регионального развития и строительства Украины от 22 января 2008 г. [9] опосредствованная стоимость 1 кв. м жилья в Киеве в среднем составляет до 3,9 тыс. грн за 1 кв. м. В этот же период 1 кв. м общей площади в Киеве стоил в среднем 3,92 тыс. долларов [2], или 19,8 тыс. грн, поскольку на то время курс доллара составлял 5,05 грн [3]. Таким образом, если применять расходный метод к определению стоимости стандартного жилья, то мы получим картину, которая значительно отличается от реальных цен на рынке недвижимости. Следует отметить, что цена за 1 кв. м жилья в Украине является достаточно высокой не только в сравнении с тем, что можно ожидать в соответствии со стоимостным методом, но и в сравнении с ценами на жилье в других странах. Так, по данным британского консалтингового агентства «Mercer Human Research», которое проанализировало 144 города [2], Киев находится на 28-м месте среди Топ-50 самых дорогих городов мира. При определении места в этом рейтинге принималось к сведению 200 позиций, среди которых первой была стоимость жилья.

Перейдем к определению стоимости жилья с помощью *доходного метода*. Основным показателем при его применении является величина прибыли, которую можно получить как следствие вкладывания средств в объекты недвижимости в сравнении с инвестициями в другие сферы бизнеса. Чаще всего в качестве объекта сравнения выбирают процент по депозитам, а источником прибыли считается арендная плата. Проведем оценку общих доходов от аренды квартир по следующей формуле:

$$FV = \frac{CF_0 \cdot (1 - (1 + r)^k)}{1 - (1 + r)}$$

где FV – денежные потоки будущих периодов;
 CF_0 – ежегодная арендная плата, которую будем считать постоянной;
 k – количество периодов, которые прошли с момента вложения средств;
 r – норма прибыльности от вкладывания средств.

Если в соответствие общей прибыли поставить расходы на приобретение квартиры, то получим уравнение для определения срока, в течение которого окупятся эти расходы. По этому уравнению проведем оценивание стока окупаемости двухкомнатной квартиры в новостройке Оболонского района г. Киева общей

площадью 80 кв. м. По состоянию на май 2010 г. [10] стоимость такой квартиры на рынке определялась из расчета 11,977 тыс. грн за 1 кв. м., а в это же время ежемесячная рыночная стоимость аренды в том же районе Киева составляет 440 долларов [11], а средняя ставка по депозиту составляла 15% годовых. Используя эти данные, получаем соотношение:

$$\frac{(440 \cdot 8 \cdot 12) \cdot (1 - (1 + 0,15)^k)}{1 - (1 + 0,15)} = 11977 \cdot 80.$$

Отсюда находим, что срок, в течение которого окупится приобретение квартиры, составляет $k = 10,6$ лет. Таким образом, только через 10,6 лет средства, которые были вложены в приобретение квартиры, начнут приносить прибыль. Кстати, по европейским нормам этот срок не такой уже большой. Так, для Чехии он составляет около 20 лет.

Таким образом, если оценивать стоимость жилья по расходному методу, то невозможно объяснить высокий уровень цен на рынке жилья в Украине, а прибыльный подход свидетельствует о том, что даже при высокой арендной плате, которая в настоящий момент существует на этом сегменте рынка недвижимости, срок, в течение которого окупится двухкомнатная квартира минимальной (в расчете на одного человека) общей площади, составляет 10 – 15 лет.

Рассмотрим теперь особенности *сравнительного метода*, являющегося основным методом определения рыночной стоимости на рынке вторичного жилья. Его базовым принципом является принцип замещения, согласно которому при наличии на рынке нескольких близких по свойствам объектов рациональный инвестор не будет платить за определенный объект больше, а рациональный покупатель не будет продавать более дешево, чем стоимость недвижимости, которая имеет аналогичную полезность. Сравнительные методы являются наиболее распространенными в практике экспертов-оценщиков, поскольку они наиболее точно отражают ситуацию на рынке. О популярности этой группы методов свидетельствует тот факт, что немало сайтов агентств, которые занимаются риэлтерской деятельностью, содержат калькуляторы, с помощью которых в режиме on-line можно провести приближенные вычисления стоимости квартиры, основываясь на ее количественных и качественных характеристиках [12, 13], или определить для нее размер арендной платы [14].

Мы рассмотрели основные группы методов, которые можно применять для оценки стоимости. Однако если их использовать при оценивании стоимости конкретного объекта, то получим результаты, которые очень существенно разнятся между собой. Так, в соответствии с расходным методом (по опосредствованной стоимости) цена двухкомнатной квартиры в Киеве, которая имеет общую площадь 44 кв. м., будет составлять $44 \cdot 5,318 = 233,997$ (тыс. грн), или 29,25 тыс. долларов. В это же время рыночная цена такой квартиры на вторичном рынке достигает 73 – 82 тыс. долларов, или 584 – 656 тыс. грн [15], то есть прибыль от такой операции, если бы она была возможна, составляла 60 – 65%.

Аналогичная картина наблюдается и на рынке первичного жилья. Подобные квартиры предлагают по цене 80 – 90 тыс. долларов [16], то есть застройщики закладывают в цену квартиры до 65 – 70% чистой прибыли.

Таким образом, мы приходим к выводу, что ни затратный, ни доходный методы не могут объяснить высокую рыночную стоимость жилья. И, несмотря на неоправданно высокие цены, недвижимость продолжают приобретать в собственность, и при этом не используя ее по прямому назначению, то есть как жилье. Причину такой ситуации можно понять, если принять во внимание, кто именно покупает или строит для себя жилье. Основными покупателями на рынке жилья в Украине является средний класс. Эти люди, имея на руках «лишние» деньги, хотели бы их приумножить или просто сохранить. Приобретение жилья становится в этом случае не способом решения жилищной проблемы, а способом сохранения и/или приумножения капитала. По сути вложенные в недвижимость средства в данном случае следует рассматривать как инвестиции. Такое инвестирование является разновидностью консервативной стратегии «Buy & Hold» (покупай и держи), которая направлена на минимизацию рисков. Однако можно ли считать, что на данном этапе вложение средств в недвижимость является гарантией минимального риска? Как уже отмечалось раньше, цены на недвижимость постоянно росли в течение последнего десятилетия, и особенно стремительным был их взлет в 2006 – 2007 гг., то есть в те годы, когда широкое распространение получило различного вида кредитование, в том числе и кредиты на приобретение жилья. Рынок жилья оказался перегретым, но, несмотря на это, 2010 г. ознаменовался оживлением, которое особенно заметно на рынке индивидуального строительства. Так, уже в 2010 г. в Украине введено в эксплуатацию жилье общей площадью 9,3 млн кв. м, что на 45,9% больше, чем за 2009 г. [4]. При этом преобладающую долю жилья (67,1% общего объема, или 6266,8 тыс. кв. м) введено в эксплуатацию в многоквартирных домах. Средний размер квартиры составил 118,9 кв. м общей площади, при этом в сельской местности – 150,8 кв. м, в поселках городского типа – 107,7 кв. м.

Насколько эффективными являются инвестиции в недвижимость? На современном этапе они неэффективны, так как вряд ли цены на рынке жилья будут расти, поскольку экономическое состояние страны таково, что рынок не испытывает давления «лишних» денег. Однако инвестиционная привлекательность недвижимости сохраняется. Она связана с тем, что в Украине ей нет альтернативы: нет фондового рынка, куда можно было бы вложить эти деньги, нет стабильной экономической обстановки для развития малого бизнеса. ■

ЛИТЕРАТУРА

1. Введення в експлуатацію житла [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
2. Статистика цен на квартири в Києві [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.blagovest.ua/realtystat/show.lisp>

3. Официальные курсы валют НБУ на 05.05.2010 [Электронный ресурс].– Режим доступа: <http://www.bankstore.com.ua/currencyrates/dailyrates>
4. <http://biz.liga.net/news/E1101113.html>
5. http://unesco.ru/media/2009/11/june_2008.pdf
6. **Синицына Е.** Строительная отрасль [Электронный ресурс].– Режим доступа: <http://www.antre.com.ua/analytics/2999/>
7. Утверждена программа строительства социального жилья в Киеве на ближайшие 5 лет [Электронный ресурс].– Режим доступа: <http://www.likos.com.ua/kyev-social-dwelling-building-program/>
8. Гастарбайтеры спровоцировали строительный бум [Электронный ресурс].– Режим доступа: <http://building.ua/Gastarbajtery-sprovocirovali-stroitelnyy-bum>
9. Строительство жилья: опосредованная стоимость [Электронный ресурс].– Режим доступа: http://www.prostobank.ua/layout/set/print/zhile_v_kredit/novosti/stroitelstvo_zhilya_oposredovannaya_stoimost
10. Новостройки Киева. Realt.ua [Электронный ресурс].– Режим доступа: http://realt.ua/0_Stroj.php?рObj=1&lsRms=1&pos=0&Obl=10
11. Аренда квартир Киева [Электронный ресурс].– Режим доступа: http://realt.ua/Db2/0Sd_Kv.php?Obl=10
12. Бесплатная on line оценка стоимости квартиры. [Электронный ресурс].– Режим доступа: http://www.doki.ru/sell/sell_valuation/
13. Кредитный калькулятор: расчет покупки недвижимости в кредит [Электронный ресурс].– Режим доступа: <http://www.domik.net/mod/web/calc>
14. Бесплатная on line оценка стоимости аренды жилья [Электронный ресурс].– Режим доступа: <http://www.doki-rent.ru/services/rent-calculator>
15. Агентство недвижимости «Самсон». Недвижимость в Киеве и Украине [Электронный ресурс].– Режим доступа: <http://www.samson.com.ua/>
16. Новостройки Киева. Продажи новостроек в Киеве [Электронный ресурс].– Режим доступа: <http://www.denua.com/catalog/49/>