

Экономическая теория и мировая экономика

УДК 332.63

РЫНОК НЕДВИЖИМОСТИ И АРЕНДА ИМУЩЕСТВЕННЫХ АКТИВОВ В СФЕРЕ УСЛУГ (ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ)

Н.Н. Котова, А.В. Карпушкина

Статья посвящена проблемам рынка недвижимого имущества. Рассмотрены общие черты рынка недвижимости и рынков ресурсов (земли и капитала), а также отличительные особенности, связанные с уникальностью товара «недвижимое имущество». Дается сравнительная характеристика рынков недвижимого имущества, ресурсов и ценных бумаг.

Ключевые слова: капитальные активы, рынки ресурсов, рынок земли, рынок капитала, рынок недвижимого имущества, рынок услуг капитала.

Сфера недвижимого имущества в последние годы претерпевает серьезные изменения. Недвижимое имущество, с одной стороны, связано непосредственно с бизнесом, рынком подрядных работ, формированием реальных активов; с другой стороны – с такими базовыми понятиями экономической теории как капитальные блага, теория инвестиций, рынок капитала. По сути, несмотря на большое число изданий по проблеме «недвижимость», в специальной экономической литературе до сих пор отсутствует обоснованный подход к определению недвижимости (недвижимого имущества) как экономической категории, вследствие чего наблюдается разрыв между практикой хозяйствования и теорией.

Ни одна экономика не может развиваться без создания капитальных благ. Выделяют три категории капитальных благ:

- 1) здания и сооружения;
- 2) оборудование;
- 3) товарно-материальные запасы.

Первая из названных категорий и представляет собой недвижимое имущество.

Наряду с понятием «капитальные блага» в экономической теории широко используются следующие термины: капитальные активы, инвестиционные или капитальные товары. Все эти понятия однопорядковы по содержанию и включают три вышеперечисленные категории, входящие в капитальные блага.

В теории инвестиций употребляются понятия «реальные активы» и «финансовые активы». Реальные активы или материальные активы – это активы, предназначенные для производства товаров (продуктов и услуг): земля, здания, оборудование. Данные активы входят в производственные мощности и в конечном счете определяют эффективность всей экономики.

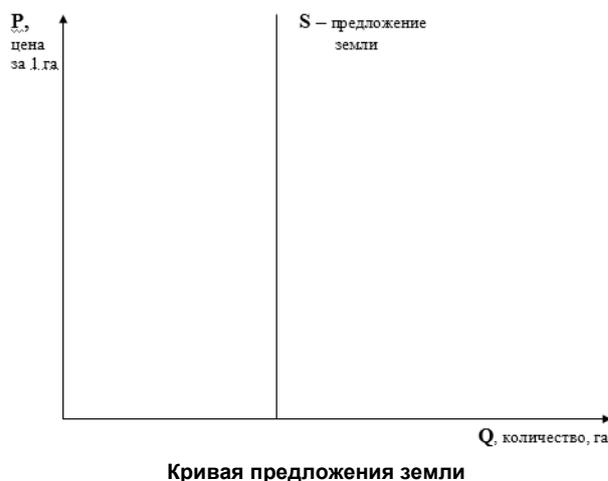
Финансовые активы являются средством засвидетельствования прав на реальные активы. Если реальные активы – это источник национального дохода в национальной экономике, то финансовые

активы лишь характеризуют распределение последнего среди инвесторов.

Как видно из приведенных рассуждений, недвижимое имущество входит в реальные активы. Отечественные авторы при определении недвижимости используют второй подход. Так, профессор Максимов С.Н. пишет: «Недвижимость – двойственный экономический актив, одновременно являющийся и реальным, и финансовым активом¹». Подобное определение представляется нам односторонним, не связанным с рынками ресурсов и с теоретическими основами проблемы.

Попытаемся установить связь между рынками ресурсов и рынком недвижимости (недвижимого имущества).

Недвижимое имущество является уникальным товаром, поскольку его предложение в определенной степени будет фиксированным, так же как и фиксированное предложение земли, которое абсолютно неэластично (см. рисунок).



Уникальность недвижимого имущества объясняется тем, что каждый земельный участок, ка-

¹ Управление недвижимостью: учебник / под ред. С.Н. Максимова. М.: Изд-во «Дело» АНХ, 2008. С. 37.

здое здание особенны, благодаря (хотя бы) своему местоположению. Именно поэтому недвижимое имущество представляет собой гетерогенный, то есть разнородный товар.

Своеобразие недвижимого имущества объясняется и спецификой его использования в хозяйственных целях: потребность в предприятии как в бизнес-единице, или в офисе как месте оказания услуг (офис турфирмы), или в магазине как точке сбыта продуктов. Необычность недвижимости можно объяснить и целями, преследуемыми инвестором: получение отдачи и ожидаемого дохода от капитальных вложений (инвестиций).

Сложность недвижимого имущества связана и с характером преобразований земельного участка, в результате чего земля превращается в ресурс, пригодный к застройке. Причем в ресурс, увеличивающий свою стоимость в результате реализации соответствующих строительных проектов либо более эффективного использования земельного участка и (или) зданий, находящихся на нем.

Рынки земли и недвижимого имущества схожи по своей сложности, что объясняется следующими причинами:

- По своей природе и рынок недвижимости, и рынок земли относительно фиксированы.
- В отличие от рынков акций рынкам имущества и земли не хватает прозрачности.
- Объекты имущества отличаются по местоположению, размеру, форме, удобствами в использовании. Земельные участки – по местоположению, физическим характеристикам. Это порождает трудности сравнения одного объекта с другим и возможности использования любой модели ценообразования.
- С позиции собственности: земля представляет собой бессрочный экономический ресурс. Недвижимое имущество, находясь в собственности как ресурс, предназначен для решения экономических или социальных задач. В то же время вложения в недвижимость – это своеобразная инвестиция.

Фундаментальной особенностью недвижимого имущества является его способность обеспечить его собственнику (либо инвестору) полезность, которая и обуславливает экономическую ценность строительного актива. В противном случае, если реальная полезность имущества не выявляется, то не возникает и никакого спроса на данный актив, и, следовательно, он не будет иметь никакой стоимости.

Рынок недвижимости имеет схожие черты и с рынком капитала. Поскольку недвижимое имущество – это своеобразная инвестиция, то для инвестора интерес заключается в получении отдачи от сделанных вложений, т. е. в обеспечении денежного потока в виде доходов через арендную плату. При этом основное правило, заложенное во всех формах капитала – накопление первоначального капитала в будущем (обеспечение прироста капи-

тала), в этом случае также присутствует. В силу этих обстоятельств инвесторы должны учитывать привлекательность и вероятность отдачи от инвестиций в строительные активы (в отличие от вложений в другие классы активов), а также связанные с ними риски.

Сравнительная оценка недвижимого имущества в экономике представлена в таблице. В итоге можно сделать вывод о том, что недвижимое имущество играет тройную роль: во-первых, оно служит ресурсом для бизнеса; во-вторых, является объектом инвестиций; в-третьих, входит в категорию капитальных благ.

Сравнительная характеристика рынков недвижимого имущества и ресурсов

Параметры	Рынок недвижимого имущества
Общие черты с рынками ресурсов:	Недвижимое имущество и земля представляют собой ресурс. Предложение недвижимого имущества и земли является фиксированным (недвижимого имущества в определенной степени)
– земли	
– капитала	Недвижимое имущество обладает способностью обеспечивать получение ожидаемого дохода и отдачи от капитальных вложений (инвестиций). Недвижимое имущество показывает полезность и экономическую ценность строительного актива
Отличительные особенности	Недвижимое имущество является уникальным товаром в силу своей неоднородности. Недвижимое имущество – это, с одной стороны, ресурс, предназначенный для решения экономических и социальных задач, с другой стороны, – это инвестиции. Недвижимое имущество отражает как интересы собственника (утилитарно-хозяйственные цели), так и инвестора (эффективное использование недвижимости в целях извлечения дохода). Недвижимое имущество одновременно выступает в качестве ресурса для бизнеса и является объектом вложения инвестиций

Рынок недвижимого имущества можно сравнить с рынком ценных бумаг.

В долгосрочном периоде имущество, так же как и инвестирование в акции, обеспечивает защиту от инфляции. Вместе с тем существенное сокращение продолжительности арендных договоров (в условиях экономической нестабильности) приводит к росту риска дефолта арендатора. Величина риска зависит от качества арендатора и его способности выплачивать арендную плату (подоб-

но тому, как риск дефолта по облигациям эмитента). Наличие риска дефолта делает схожими рынок акций и рынок недвижимости. Кроме того, их объединяет и высокий уровень инвестиций в бумажные и имущественные активы со стороны собственников капитала.

Вместе с тем имеется и ряд существенных отличий. Так, акции и облигации требуют лишь пассивного управления, в то время как имущество требует активного управления. Последнее включает в себя сбор арендной платы, пересмотр и уточнение условий арендных договоров, оперативное управление недвижимым имуществом и обслуживание помещений.

Акции и облигации относятся к наиболее ликвидным активам, недвижимое имущество – актив неликвидный. Сделки с имуществом затратные и требуют значительного времени на их осуществление.

До недавнего времени нормой (во всяком случае, в мировой практике) были длительные договоры аренды при отождествлении рынков имущества (владельцами которого являются собственники) и рынков инвестиционного имущества. Такое положение в мировой практике хозяйствования сохранялось до начала 1990-х гг. XX века. Сегодня наблюдается переход к коротким и гибким арендным договорам (что особенно характерно для рынка офисной недвижимости), вследствие чего рынок имущества (рынок собственников) и рынок инвестиционного имущества (рынок инвесторов) как в практике, так и в теории стали рассматриваться в качестве двух самостоятельных рынков. Недвижимое имущество стало объектом инвестирования капитала наряду с другими активами. Недвижимое имущество представляет собой имущественные активы. Имущество – это реальный актив в отличие от бумажных активов (акций, облигаций), включает в себя в виде бессрочного экономического ресурса землю, а также здания с длительным сроком службы (80–100 лет). Поэтому имущество традиционно принято рассматривать как направление долгосрочных инвестиций, призванных приносить отдачу в будущем.

Различна и эффективность функционирования рынка ценных бумаг (фондового рынка) и рынка имущества. Считается, что фондовый рынок обладает полусильной степенью эффективности, когда цена акции конкретной компании отражает решения бизнеса через публично доступную информацию и информацию о финансировании. Рынок ценных бумаг представляет собой центральный рынок, на котором присутствует множество продавцов и множество покупателей, взаимодействующих между собой по поводу однородных инвестиций (например, акций компаний) и формирующих рыночную цену (это рынок монополистической конкуренции). На рынке ценных бумаг информация о сделках обширна и позволяет отслеживать ценовые колебания, чем и объясняется эф-

фективность рынка, хотя и ограниченная. Для рынка имущества характерна слабая степень эффективности, когда инвестор получает отдачу от имущества, рассчитанную на основе рыночных оценок, отражающих ограниченную рыночную информацию. Объемы сделок на рынке имущества незначительны. При этом ценовые колебания за один период коррелируются с такими же колебаниями за предыдущие периоды, а для отслеживания этих ценовых движений используются стоимостные оценки. При этом подобные оценки являются лишь вероятными ценами продажи имущества и могут привести к неправильному рыночному ценообразованию. Отсюда и низкая эффективность рынка имущества.

Кроме того, рынок ценных бумаг – это публичный, открытый рынок, где сделки (с помощью компьютеров и электронной коммерции) заключаются быстро. Рынок имущества, наоборот, характеризуется длительным временем проведения сделок и большими размерами объектов купли-продажи. Рынок имущества негибок, низколиквиден и пока далек от совершенства.

Рынок недвижимого имущества непосредственно связан со строительным рынком (рынком заказчика), результатом функционирования которого является строительство зданий и сооружений, т. е. создание имущественных активов. Причем направление новых инвестиций в имущественные активы через застройочную (девелоперскую) деятельность предполагает приобретение земли, разработку проектной документации, строительство, поиск покупателей либо арендаторов; т. е. это продолжительный процесс, который может длиться несколько лет (особенно относительно зданий производственного назначения – индустриальной недвижимости). Активность рынка застройщика может вызвать строительный бум, в таком случае новые объекты строительства (жилые, промышленные здания, офисные и торговые помещения) пополняют рынок недвижимости и приведут к избытку предложения. Такая ситуация будет иметь негативные последствия для цен на имущество и размера арендной платы (отдача от имущества, его доходность падает).

Рассматривая аренду имущественных активов, подразумевают использование услуг капитала (рынок услуг капитала). При этом арендная плата отражает стоимость использования услуг капитала и представляет собой рентную (прокатную) оценку капитала. Направляется параллель между осуществлением капитальных услуг и проведением операций с недвижимым имуществом, поскольку экономическое содержание этих явлений идентично. Арендная стоимость отражает ежегодную полезность имущества, находящегося в руках арендатора. При определении арендной платы на ее уровень влияют два фактора стоимости – спрос и предложение. В действительности, относительно предложения, рынок недвижимого имущества –

это рынок товаров, бывших в употреблении. Во время высокого спроса со стороны арендаторов владелец имущества может установить такой уровень арендной платы, который окажется выше возможности съемщика (в ситуации длительных арендных отношений и при невозможности их прекращения) заплатить ее. Вместе с тем максимальная величина арендной платы оправдывается экономическими соображениями и зависит как от уровня предложения на рынке арендуемого имущества (рынке капитальных услуг), так и фактической способности арендаторов платить подобную плату. Если арендная плата превышает экономическую ренту арендатора (экономическая рента – доход, полученный посредством какого-либо про-

изводственного фактора, характеризуемого совершенно неэластичным предложением на долгосрочном интервале), то возникает повышенный риск, и наблюдается арендный спад. Конечно, понятие экономической ренты в большей мере характерно для рынка земли, для которого (как это уже было отмечено ранее) предложение земли относительно фиксировано. В то же время предложение имущества не является фиксированным в течение продолжительного времени. Это способствует динамике изменений арендных рынков и приводит к необходимости учета не только предложения имущества, но и спроса со стороны арендаторов.

Поступила в редакцию 16 июля 2012 г.

Котова Надежда Николаевна. Кандидат экономических наук, доцент кафедры экономики фирмы и рынков факультета экономики и предпринимательства, Южно-Уральский государственный университет (г. Челябинск). Область научных интересов: экономические основы принятия управленческих решений в сфере недвижимости и оценки стоимости и добавленной стоимости бизнеса. Контактный телефон: 8 919-112-00-49, e-mail: nadnikkot@mail.ru

Nadezhda N. Kotova is a candidate of economic sciences, associate professor, department of firm and markets economics, faculty of economics and business, South Ural State University (Chelyabinsk). The area of academic interests: economic foundations of management decision-making in the sphere of real estate and appraisal and business value added. Contact telephone number: +7 919-112-00-49, e-mail: nadnikkot@mail.ru

Карпушкина Анжелика Викторовна. Доктор экономических наук, зав. кафедрой «Экономика фирмы и рынков», Южно-Уральский государственный университет (г. Челябинск). Область научных интересов – институциональный анализ социально-трудовых отношений, региональная экономика. Контактный телефон: (351) 267-99-12, e-mail: angelvik28@mail.ru

Karpushkina Angelica V., Doctor of Economic Sciences, professor of the Department of Companies and Market Economy of Economics and Entrepreneurship Faculty, South Ural State University (Chelyabinsk). Research interests – advanced methods and approaches to social and economic institutions management. Tel: (351) 267-99-12, e-mail: angelvik28@mail.ru