

УДК 332.6

Гаврилова Валерия Евгеньевна к.э.н., доцент Московский Государственный Университет имени М. В. Ломоносова (email: vegavrilova@econ.msu.ru)

Добров Дмитрий Васильевич, аспирант Департамента Корпоративных финансов и корпоративного управления Финансового Университета при Правительстве РФ (email: ddobrov51@gmail.com)

РИСКИ ИНВЕСТИЦИЙ НА РЫНКЕ НЕДВИЖИМОСТИ В РОССИИ

Аннотация

Снижение стоимости ипотечного кредитования окажет положительное влияние на рынок недвижимости в России, вместе с тем инвестиции в рынок жилья предполагают ряд рисков, которые стоит учитывать при принятии решений. В статье рассмотрены основные тенденции на рынке жилья, целесообразность инвестиций в недвижимость при текущих ценах, факторы, влияющие на спрос и предложение, а также риски, присущие российскому рынку недвижимости. Исследование осуществлялось с помощью общенаучных методов исследования, метода сравнения и научного обобщения, структурно-динамического анализа статистических данных.

Ключевые слова: рынок жилья, жилая недвижимость, риски инвестиций, рынок аренды.

08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит (экономические науки).

JEL classification: R21, R30

Valeriya E. Gavrilova, Phd in Economics, Lomonosov Moscow State University (email: vegavrilova@econ.msu.ru)

Dmitriy V. Dobrov, graduate student, Financial University under the Government of the Russian Federation (email: ddobrov51@gmail.com)

INVESTMENT RISKS IN HOUSING MARKET IN RUSSIA

Abstract

Reduced cost of mortgages in Russia since September 2019 will positively influence the housing market in the near future; meanwhile the higher mortgage availability involves higher risks that should be considered when making decisions. The article reveals the risks and factors, which influence the housing market. The authors considered the feasibility of investing in the real estate market at current prices, the main trends in the market, factors affecting supply and demand, as well as the risks. This research carried out by the means of general scientific methods of research, methods of comparison and scientific generalization, structural and dynamic analysis of statistical data.

Key words: housing market, real estate, investment risks, lending, rents.

JEL classification: R21, R30

Введение

После бурного роста последних десятилетий как в России, так и в мире в целом, рынок недвижимости находится на стадии стагнации, что связано с циклическими явлениями в экономике. Рынок недвижимости является одним из инструментов вложения капитала и источником дохода. Инвестиции в недвижимость характерны для инвесторов, которые заинтересованы в инвестициях на долгосрочный период, и у которых нет проблем с ликвидностью. Это могут быть частные инвесторы, хорошо знающие определенный локальный сегмент рынка недвижимости, а также институциональные инвесторы (пенсионные фонды, банки, страховые компании и другие юр. лица), сталкивающиеся с проблемой размещения своих средств в долгосрочные и надежные активы. В этой статье будет рассказано о тех рисках, которые существуют на российском рынке недвижимости и о фундаментальных факторах, которые влияют на получение инвестором дохода от своих вложений в недвижимость.

Основные тенденции ценовых изменений на рынке недвижимости

Понятие «рынок недвижимости» встречается в экономической литературе в различных интерпретациях [1, 2, 3, 4] и является предметом пристального анализа ряда специалистов в течение четверти века. Для целей данного исследования под рынком недвижимости мы будем понимать систему экономических отношений, возникающих при различных операциях с недвижимостью, возникающих при переходе полных или частичных прав на объекты недвижимости от одного владельца к другому. В целом, при анализе текущей ситуации на этом рынке в России можно выделить две основные тенденции в изменении ценовой ситуации на рынке недвижимости:

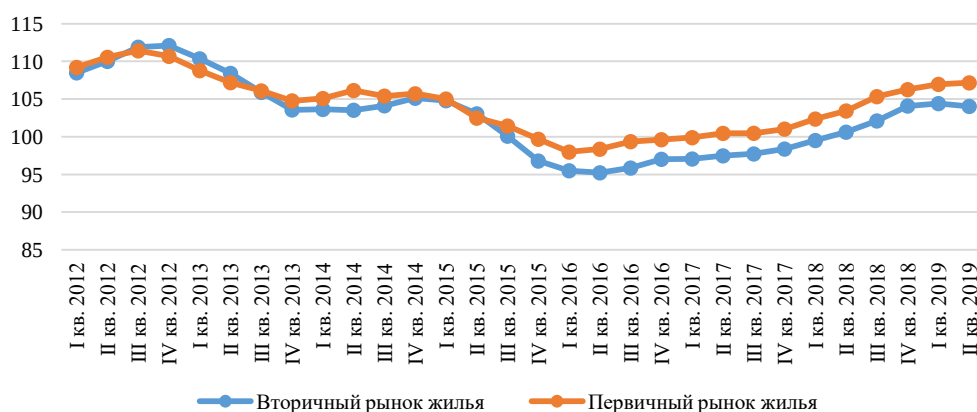
- устойчивый умеренный рост стоимости недвижимости с 2017 г.;
- циклические ценовые колебания в коротких временных промежутках.

На рынок недвижимости России положительно повлияло снижение ключевой ставки Банка России до 7%¹ к сентябрю 2019 г. Индекс цен на жилье как на первичном, так и на вторичном рынке показывает положительную динамику в 2019 г. Во 2 кв. 2019 г. рост цен составил на первичном рынке и вторично рынках соответственно 7% и 4%².

¹ Статистика Банка России. [Электронный ресурс] URL: <https://www.cbr.ru>. (дата обращения: 18.09.2019).

² Статистика Росстата по индексам роста цен на жилье [Электронный ресурс] URL: <https://www.fedstat.ru>. (дата обращения: 18.09.2019).

Рис 1. Индекс роста цена на первичном и вторичном рынке жилья в 2012-2019 гг.³



Источник: Росстат

Однако снижение стоимости ипотеки не может полностью компенсировать падение роста доходов населения. Снижение доходов окажет отрицательное влияние на покупательскую способность населения в 2019-2020 гг. и может привести к снижению спроса на рынке жилья в начале 2020 г.

Еще одним фактором, оказавшим влияние на рост цен на рынке недвижимости в России, стал переход строительных компаний на работу через эскроу-счета с 1 июля 2019 г., что привело к повышению спроса на квартиры в начале 2019 г. и увеличению предложения застройщиками в 1 пол. 2019 г. Ввод жилья в 1 пол. 2019 г. вырос 3,7%⁴ (г/г) и составил 30 млн. кв. м.⁵ общей площади жилых помещений за период с января по июнь 2019 г. В Москве рост объема ввода жилых помещений в 1 пол. 2019 г. составил 211% (г/г), а именно 2,2 млн. кв. м.⁶

Если проанализировать колебания цен (рис.1) в период с 2012 по 2019 гг., можно заметить резкое падение роста цен на некоммерческую недвижимость в 2015-2016 гг. Это произошло вследствие ряда факторов: ослабления курса рубля и его обесценения почти в 2 раза в начале 2015 г., сокращения доходов физических лиц и юридических лиц, ухудшения общей экономической ситуации в стране и повышения геополитических рисков в мире в целом. Кредитование в тот период стало дороже, и доступность ипотеки ощутимо снизилась, что отразилось на падении индекса роста цен. В 2015 г. чтобы повысить уровень ипотечного кредитования среди населения и избежать падения спроса на рынке жилья и

³ Статистика Росстата по индексам роста цен на жилье [Электронный ресурс] URL: <https://www.fedstat.ru>. (дата обращения: 18.09.2019).

⁴ Статистика Росстата по вводу жилья в эксплуатацию [Электронный ресурс] URL: https://www.gks.ru/bgd/free/b04_03/IssWWW.exe/Stg/d04/144.htm (дата обращения: 18.09.2019).

⁵ Там же.

⁶ Там же.

несостоятельности застройщиков, Банк России ввел программу субсидирования ипотечной ставки для населения.

Еще одним фактором снижения спроса на рынке жилья в 2015-2016 гг. стала закредитованность населения с помощью валютной ипотеки, задолженность по которой впоследствии можно было переоформить в виде рублевых договоров. В начале 2014 г. стоимость доллара составляла 32,65 руб., и в конце 2014 г. – 56,25 руб.⁷, что привело к дефолтам по некоторым ипотечным кредитам. Далее Банк России стал придерживаться политики девальютизации кредитов населения, и рублевая ипотека стала более актуальной. Рост цен на рынке некоммерческой недвижимости возобновился в начале 2017 г. и продолжается до настоящего времени. Циклические колебания цен характерны для рынка недвижимости в России, что отмечается рядом авторов [5].

Уровень цен в сегменте элитного жилья показал значительный двузначный рост (+99% с 1 начала 2014 г.), исходя из средневзвешенной цены 1 кв. м. по России, и составил 151 тыс. руб. за 1 кв. м. на конец 1 пол. 2019 г (рис.2). По остальным сегментам рост составил от 16% до 23% за 4,5 года на первичном рынке (рис.2).

Рис. 2. Цены на жилье на первичном рынке 2014 – 2019 гг. (тыс руб./ кв.м)

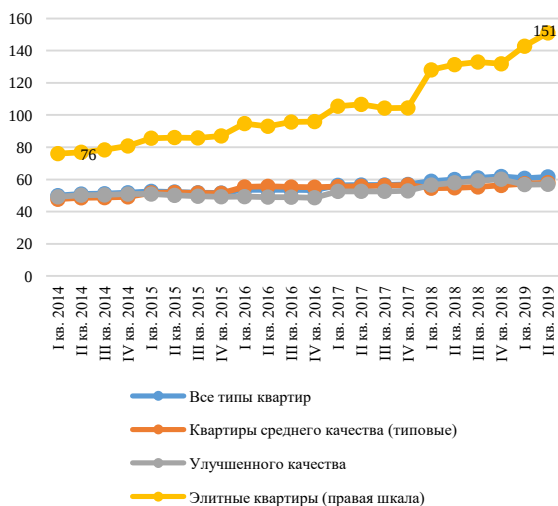
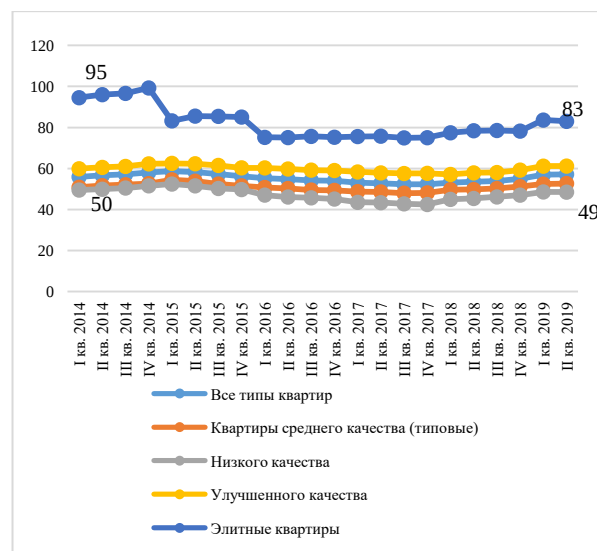


Рис. 3 Цены на жилье на вторичном рынке 2014 – 2019 гг. (тыс руб./ кв.м)



Источник: Росстат

На вторичном рынке некоммерческой недвижимости цены с начала 2014 г. так и не восстановились в двух сегментах: а именно – по квартирам низкого качества и в сегменте элитного жилья. Падение цен с начала 2014 г. составило -2% и -12% на 1 пол. 2019 г. соответственно (рис.2). По всем типам квартир рост составил 2%, по сегменту типовых

⁷ Данные Банка России [Электронный ресурс] URL: <https://www.cbr.ru>. (дата обращения: 18.09.2019).

квартир – 4%, по сегменту квартир улучшенного качества – 2% с начала 2014 г. В этой связи можно утверждать, что вторичный рынок находится в стадии стагнации без существенных признаков восстановления после кризиса 2015-2016 гг.

Элитная недвижимость на первичном рынке показала высокий уровень роста цен, и возможен риск перегрева цен в этом сегменте. Коэффициент P/R (стоимость жилья к стоимости аренды) позволяет определить, сколько лет при сдаче этого жилья в аренду понадобится для покрытия всей суммы вложений. При расчете этого коэффициента для первичной элитной недвижимости для квартиры до 40 кв. м. мы получаем значение коэффициента – 25 лет, исходя из средней цены на элитную недвижимость в России – 151 тыс. руб. за 1 кв. м. и средней цены сдачи по России 1 кв. м. жилья – 498 руб. за 1 кв.м.:

$$P/R = \frac{\text{Стоимость 1 кв.м. жилья} * \text{кол-во кв.м. жилья}}{\text{Стоимость аренды 1 кв.м. жилья} * \text{кол-во кв.м. жилья} * 12 \text{ месяцев}} = \frac{151\,000 * 40}{498 * 40 * 12} = 25 \text{ лет}$$

Считается, что средний коридор оценки P/R – 10-15 лет, однако на развитых рынках Западной Европы многие столицы имеют коэффициент более 30. К таким городам относятся Париж, Вена, Берлин⁸ и др. Если коэффициент составляет более 15, то на данном рынке выгоднее арендовать жилье. Если значение более 25 – это сигнализирует о “перегреве” рынка. В Москве недвижимость часто бывает переоценена, что делает ее покупку невыгодной на этапе высоких цен. Рост цен с начала 2017 г. в сегменте элитной недвижимости привел к высокому значению коэффициента, что говорит о перегреве цен. При этом после покупки, недвижимость переходит в сегмент вторичного рынка и при дальнейшем цикле сделок с ней, ее стоимость остается либо в прежнем диапазоне цен, либо падает. Если инвестиции окупятся через 25 лет, при этом в данном расчете не учтены затраты на амортизацию жилья, то покупка такой недвижимости – это не самое выгодное вложение.

Аренда однокомнатной квартиры в Москве стоит в два раз больше среднего значения аренды по России (498 руб. за 1 кв. м), средняя стоимость аренды начинается от 40 тыс. руб. В таком случае, коэффициент составит 12,7 лет, что является приемлемым значением для инвестиций.

$$P/R = \frac{\text{Стоимость 1 кв.м. жилья} * \text{кол-во кв.м. жилья}}{\text{Стоимость аренды 1 кв.м. жилья} * \text{кол-во кв.м. жилья} * 12 \text{ месяцев}} = \frac{151\,000 * 40}{986 * 40 * 12} = 12,7 \text{ лет}$$

Таким образом, вложение в квартиру в Москве в среднем сегменте стоимостью в 6 млн. руб. окупится примерно за 12,7 лет без учета амортизации. В данном случае все зависит от локации жилья, что определит привлекательность вложенных средств и наличие спроса на аренду. Доходность инвестиций принято определять исходя из разницы суммы вложенных

⁸ Журнал "Коммерсантъ Деньги" [Электронный ресурс] URL: <https://www.kommersant.ru>. (дата обращения: 18.09.2019).

денег в постройку дома или офиса и суммы дохода с объектов инвестиций. В среднем доходность на рынке аренды в Москве составляет 6% исходя из средневзвешенной стоимости по всем типам квартир, а по России – 7%⁹ без учета затрат на оплату коммунальных услуг и амортизацию. Если учесть эти затраты, то доходность будет чуть ниже ставки по долгосрочным депозитам в рублях для физических лиц (6.62% в августе 2019 г.)¹⁰.

В целом, инвестиции в недвижимость считаются привлекательными из-за своих фундаментальных свойств, которые отличаются от других финансовых инструментов:

- бессрочность, что определяется очень длительными сроками службы зданий;
- денежные потоки являются обещанными, поскольку приходят на основе заключенных контрактов.

Инвестор может выигрывать при благоприятной конъюнктуре за счет возможного роста стоимости актива, так и за счет предусмотренной возможности увеличения арендных ставок в договоре аренды. Однако при неблагоприятной экономической ситуации доход может отсутствовать без спроса на аренду или актив может обесцениться. Недвижимость на данном этапе в России и в Москве сильно переоценена, и инвестиции средств в этот сегмент целесообразны, если жилье приобретается для проживания, сдача в аренду по большинству сегментов не принесет большей прибыли, чем вложение в рынок капитала. С учетом цикличности рынка недвижимости возможно падение цен на жилье, как это уже произошло в 2012 г. и 2014 г., при снижении доходов населения и спроса.

Факторы, влияющие на рынок недвижимости

Для анализа типовых рисков на рынке недвижимости следует во-первых, определиться с типами рынков [2,6], и, во-вторых, выявить факторы, которые оказывают существенное влияние как на рыночную цену активов, так и на базовые условия заключения сделок и получении арендного дохода. Исходя из текущей ситуации в РФ целесообразно говорить о следующих принципиальных рынках в секторе недвижимости:

- *рынок аренды жилья;*
- *инвестиционный рынок - купля-продажа готовых объектов, на этом рынке определяется равновесная стоимость недвижимости;*
- *рынок строительства жилых объектов.*

⁹ Расчет авторов на основе данных Ростата [Электронный ресурс] URL: <https://www.fedstat.ru>. (дата обращения: 18.09.2019) и Domofond.ru [Электронный ресурс] URL: <https://www.domofond.ru>. (дата обращения: 18.09.2019).

¹⁰ Статистика Банка России. Средневзвешенные процентные ставки кредитных организаций по кредитным и депозитным операциям в рублях без учета ПАО Сбербанк (% годовых). [Электронный ресурс] URL: <https://www.cbr.ru>. (дата обращения: 18.09.2019).

Другой подход предполагает выделение на рынке недвижимости России двух его базовых составляющих – рынок коммерческой и рынок жилой недвижимости. Классическими и основными движущими силами, влияющими на рынок недвижимости, являются спрос и предложение. Рынок жилой недвижимости со стороны предложения представлен застройщиками, а спрос на этом рынке формируется домашними хозяйствами. Основными факторами спроса выступает на данном этапе доступность ипотеки и рост доходов населения. Цены на недвижимость высоки (что особенно актуально для небогатых регионов), поэтому для приобретения объектов недвижимости довольно часто привлекаются кредитные ресурсы. Этот факт повышает значимость доступности ипотечных кредитов для развития рынка в целом. На рынке коммерческой недвижимости спрос формируется институциональными инвесторами.

Можно выделить группы факторов, влияющие на спрос и предложение на рынке недвижимости [7]:

1. Экономические факторы.

1.1. Уровень и динамика доходов физических и юридических лиц. Очевидно, что доходы физических лиц напрямую влияют на платежеспособный спрос на рынке жилой недвижимости; доходы юридических лиц — на спрос на рынке коммерческой недвижимости. **При положительной динамике доходов есть возможность делать накопления и инвестировать.**

1.2. Уровень цен на рынке недвижимости. Соотношение спроса и предложения определяет цену товара. При достижении максимума цен снижается количество покупателей, способных приобрести недвижимость, т.е. платежеспособный спрос падает. При падении спроса, предложение не может резко сократиться, так как застройщики еще доводят запланированные объекты до ввода в эксплуатацию, предложение увеличивается, при этом спрос снижается, и возникает «рынок покупателя», когда покупатель долго выбирает объект на фоне стагнации на рынке недвижимости, цены начинают падать. При достижении «ценового дна», количество покупателей, способных приобрести недвижимость, увеличивается, а предложение снижается, цены начинают расти, и формируется «рынок продавца», и начинается новый цикл. **Рынок недвижимости цикличен. Однако смена фаз происходит инертно за счет долгих сроков строительства жилья.**

1.3. Себестоимость строительной продукции. Затраты на строительство в существенной степени определяют цены на первичном рынке недвижимости, так как строителям нет смысла продавать объекты дешевле их себестоимости. На качество застройки городов влияет общеэкономическая ситуация.

1.4. Доступность заемных средств. Приобретение недвижимости с помощью ипотечного кредитования становится особенно актуальным в России с 2012 г., и ипотека становится все доступнее. В развитых стран – это стандартный инструмент, однако ставки по ипотеке в развитых странах гораздо ниже, чем в России. **Зависимость между ценами на жилье и доступностью ипотеки достаточно высока:** массовое развитие ипотечного кредитования сопровождалось бурным ростом цен на рынке недвижимости. Ужесточение условий кредитования с конца 2008 г. по начало 2010 г. и с начала 2015 г. по 1 пол. 2016 г. совпало с существенным снижением цен на недвижимость, снижение ключевой ставки с сентября 2019 г. до 7% снова стимулирует покупателей к приобретению жилья с помощью ипотеки, при этом на рынке наблюдается умеренный рост цен.

1.5. Доходность арендных ставок. Для различных рыночных сегментов и локаций объектов в рамках одного сегмента соотношение арендной ставки и цены продажи может существенно отличаться. Так, например, срок окупаемости однокомнатной квартиры в сегменте элитного жилья в регионе составит – 25 лет, а в сегменте среднего или бизнес-класса в одном из районов Москвы составит – 12,7 лет. **В некоторых случаях будет выгоднее приобрести недвижимость, а в других — арендовать.**

1.6. Налогообложение и налоговые льготы. При покупке собственного жилья в ипотеку покупатель имеет право на налоговый вычет. Данный вид налоговой льготы способствует повышению платежеспособного спроса.

2. Социальные факторы.

2.1. Изменение численности населения. Спрос на недвижимость в конечном итоге формирует население. Уменьшение численности населения проявлялось крайне неравномерно в отдельных регионах России, в большинстве из них население сокращалось, но в некоторых регионах, особенно в отдельных крупных городах, население росло, что привело к росту цен на недвижимость в этих городах.

2.2. Доля ветхого и аварийного жилья в России пока еще достаточно высока, несмотря на ряд государственных программ, способствующих реновации и замене жилого фонда России в регионах, спрос на новое жилье постоянно растет. **Спрос в основном формируется молодыми людьми и семьями.**

3. Административные факторы.

3.1. Сроки ввода в эксплуатацию. При вводе объектов в эксплуатацию часто возникают административные барьеры, что тормозит развитие строительной сферы и снижает объем предложения на рынке недвижимости.

3.2. Введение новых законов. Введение закона о проектом финансировании с 1 июля 2019 г. оказал значительное влияние на рынок недвижимости. С ценовой точки зрения,

ожидается, что участие банков добавит к стоимости объектов недвижимости 2-3%, при этом процедура финансирования также изменится, и средства покупателей недвижимости будут находиться на счетах банков. Строительство будет финансироваться за счет средств банков.

4. Географические факторы.

4.1. Объекты социальной инфраструктуры. Наличие и доступность, например, таких объектов, как детские сады, школы, поликлиники оказывают существенное влияние на принятие решения о покупке недвижимости. Сейчас большая часть застройки происходит с учетом сдачи первых этажей для сдачи в аренду объектам малого и среднего бизнеса.

4.2. Объекты транспортной инфраструктуры. Фактор транспортной доступности в существенной степени сказывается на привлекательности недвижимости.

4.3. Экология. Наличие парков вблизи дома, площадок для спорта в значительной степени увеличивает привлекательность объектов.

5. Геополитические факторы. Геополитические факторы оказывают огромное влияние на рейтинг страны и на стоимость объектов на рынке недвижимости. Политическая стабильность, высокий уровень функционирования правовой системы - необходимые условия для нормального развития рынка недвижимости.

Риски инвестиций на рынке недвижимости

Исходя из текущей ситуации на рынке российской недвижимости можно заключить, что для России сегодня наиболее характерны следующие риски инвестирования:

1. Риски ценовых колебаний. Для сглаживания таких рисков заключаются долгосрочные договоры аренды, а также инвестирование в высококлассную элитную недвижимость, которая чаще дорожает в кризисные периоды, чем теряет в стоимости, однако это зависит от географии рынка.

2. Риски рыночной ликвидности. Продажа недвижимости занимает время. Средства, вложенные в покупку, могут вернуться инвестору либо в качестве арендных платежей, либо после продажи жилья. Если вкладывать деньги в недвижимость разных регионах, то снижение спроса на жилье в одном регионе, может компенсироваться спросом в другом регионе.

3. Законодательные риски. Введение механизма эскроу-счетов стимулировало предложение объектов жилья на рынке в 1 пол. 2019 г. и повлияло на рост цен, однако введение нового механизма увеличит цену финансирования во 2 пол. 2019 г. и приведет к дальнейшему росту цен на рынке. Для того, чтобы не допустить снижения спроса и падения цен была снижена ключевая ставка Банка России.

Институт аренды пока слабо развит, и права арендатора и арендодателя могут быть защищены при составлении договора аренды, страховании имущества, при этом в России

многие сдают свое имущество в аренду без договоров и налоговых отчислений с дохода. По мере изменения законодательства в этой сфере и становления рынка аренды в России риски должны снизиться для участников рынка.

4. Кредитный или ипотечный риски. При увеличении объемов ипотечного кредитования населения важным становится вопрос долговой нагрузки и возвратности кредитов, пока просрочка по ипотечным кредитам находится на минимальном уровне в 1%¹¹. Кредитный риск был особенно актуален в 2014 – 2015 гг. для тех заемщиков, которые обременили себя долгами в иностранной валюте, при этом не имея постоянных доходов в этой иностранной валюте. **На сегодняшний день большая часть кредитов по ипотеке выдана в рублях, в связи с этим риск некредитоспособности ипотечных заемщиков пока находится на минимальном уровне.**

Заключение

Рынок недвижимости в России находится в стадии стагнации, при этом в первом полугодии рост цен составил около 7% (г/г) на первичном рынке в 2019 г. Цены стабильно росли на протяжении 3 лет на рынке первичной недвижимости, что отчасти может быть обусловлено ростом из-за инфляции. Падение доходов населения негативно влияет на спрос на рынке жилья, однако этот фактор сглаживается снижением ставки ипотечного кредитования, вследствие снижения ключевой ставки, что должно привести к дальнейшему росту рынка жилья. При этом просроченная задолженность находится на низком уровне, и кредитный риск пока минимален.

Библиографический список:

1. Копылова В. В. Рынок недвижимости и оценка недвижимости: учеб. пособие / В. В. Копылова. – Иркутск: Изд-во ИГЭА, 1999. – 76 с.
2. Асаул А. Н. Экономика недвижимости: учебник / А. Н. Асаул, С. Н. Иванов, М. К. Старовойтов. – 3-е изд. – СПб.: АНО «Институт проблем экономического возрождения», 2009. – 198 с.
3. Friedman, J. P., Ordway, N. Income Property Appraisal and Analysis., N-Y. – 1992.
4. Матюхин А.А. Подходы к определению средней цены на недвижимость как базисного актива производных финансовых инструментов // Деньги и кредит. – 2017. – № 4. – С. 33–39.
5. Стерник Г. М. Девелопмент недвижимости : учеб. пособие / Г. М. Стерник, С. Г. Стерник, Н. В. Тулинова. – М. : Проспект, 2016. – 304 с.
6. Мельников О. Н. Экономика недвижимости: учеб. пособие / О. Н. Мельников. — М. : МЕЛАП, 2006. – 120 с.

¹¹ Статистика Банка России по ипотечному кредитованию.

7. Б. М. Бедин, А. С. Гусак. Факторы влияющие на ценовую динамику рынка. Известия Байкальского государственного университета. 2017. Т. 27, № 2. С. 154–161.