

находящегося в кризисном состоянии. Однако проведение анализа даже в изложенном объеме поможет предприятию установить места наибольших потерь и направить свои усилия на более детальный анализ этих «узких» мест.

Вашков А.В.
ОАО «АСБ Беларусбанк» (Минск)

ФИНАНСИРОВАНИЕ РЫНКА НЕДВИЖИМОСТИ: ФОРМЫ И НАПРАВЛЕНИЯ

Рынок недвижимости является необходимым и незаменимым атрибутом развитого современного государства с рыночной экономикой. Важность рынка недвижимости обусловлена приоритетным положением самой недвижимости среди средств производства. Она имеет предопределяющее, базовое значение в процессе формирования добавочной стоимости.

Рынок недвижимости является составной частью рынка инвестиций и представляет его реальный сектор, функционирующий параллельно с сектором финансовых инвестиций. Недвижимость рассматривается как один из способов помещения капитала, обеспечивающий сохранение (возрастание) стоимости капитала и получение положительной величины текущего дохода.

Существуют различные классификации форм финансирования инвестиций в недвижимость. Произведем их классификацию по следующим признакам:

- по правовому статусу инвестора (частные и государственные);
- по источнику финансирования (за счет собственных, заемных средств или их сочетания);
- по наличию посредников (инвестиции, не предусматривающие посредников, или активная форма инвестирования, и инвестиции с участием посредников, или пассивная форма инвестирования).

В качестве посредника может выступить институциональный инвестор. Формы инвестиционных институтов, работающих на рынке недвижимости, различны в разных странах. Самая длительная история таких организаций характерна для США, где наибольшую известность приобрели два типа организаций: трастовые инвестиционные риэлтерские фонды и партнерства по управлению недвижимостью. Вложения в трасты по инвестициям в недвижимость (Real Estate Investment Trust, REIT) – пример пассивной формы инвестирования в недвижимость. Ассоциация трастов по инвестициям в недвижимость, учрежденная впервые в США в конце 1960-х гг., стала механизмом, позволяющим частным и институциональным инвесторам участвовать на рынке американской недвижимости через государственные торговые компании. Схему вложений в трасты по инвестициям в недвижимость можно представить как приобретение инвестором акций компаний, вкладывающих средства в управляемые профессиональными менеджерами портфели недвижимого имущества и (или) закладные [1, с.84].

Практика функционирования данного типа организаций показывает, что они имеют свои преимущества и недостатки. Преимущества связаны в основном с налоговыми льготами и относительно высоким уровнем текущего дохода и (или) прироста капитала. Существенный недостаток – в среднем невысокая ликвидность таких партнерств.

В процессе финансирования недвижимости могут принимать участие следующие основные участники: инвестор собственного капитала, ипотечный кредитор, арендатор недвижимости, государство в лице местных органов власти.

Инвестор собственного капитала владеет правом собственности на недвижимость. Типичная мотивация инвестора — получение будущих выгод от вложений, произведенных сегодня. Именно инвестор собственного капитала инициирует процесс инвестирования и принимает решения об условиях и методах инвестирования. Ипотечный кредитор в отличие от инвестора собственного капитала имеет право на получение платежей по долговым обязательствам, если в инвестиционном договоре не предусмотрено участие в доходах от всего инвестированного капитала. Арендатор является косвенным участником процесса финансирования, временно владеющим правом пользования объектом недвижимости. Государство, с одной стороны, является косвенным участником процесса финансирования, так как накладывает законодательные ограничения на остальных участников процесса финансирования инвестиций в недвижимость. С другой стороны, является самостоятельным инвестором собственного капитала (средства государственного и местных бюджетов).

Помимо традиционной формы – инвестирования собственного капитала – в мировой практике применяется широкий круг инструментов инвестирования в недвижимость: ипотека, опционы, гибридные формы обязательств, лизинг, создание совместных предприятий и консорциумов инвесторов.

Ипотека – это финансовый инструмент, заключающийся в предоставлении кредита под залог недвижимости. По договору об ипотеке одна сторона – залогодержатель, являющийся кредитором по обязательству, обеспеченному ипотекой, имеет право получить удовлетворение своих денежных требований к должнику по этому обязательству из стоимости заложенного недвижимого имущества другой стороны – залогодателя преимущественно перед другими кредиторами залогодателя. Права залогодержателя по обеспеченному ипотекой обязательству и по договору об ипотеке могут быть удостоверены закладной, являющейся по законодательству большинства развитых стран ценной бумагой и удостоверяющей следующие права ее владельца: право на получение исполнения по денежному обязательству, обеспеченному ипотекой имущества, указанного в договоре об ипотеке; право залога на указанное в договоре об ипотеке имущество.

Опцион на покупку (продажу) недвижимости – это право, но не обязательство, купить (продать) определенный объект собственности по оговоренной цене в течение определенного срока. Как правило, эта частная операция между покупателем и продавцом, при которой опционы реализуются

на одно здание или группу. В мировой практике исполнение опционов обычно происходит через определенное число лет (от 3 до 10) и до истечения согласованного срока (от 5 до 30 лет). Если стоимость недвижимости не превысила цену исполнения опциона до истечения его срока, опцион считается ничего не стоящим, а если превысила, то он стоит некоторую долю роста стоимости недвижимости, определяемую условиями договора [2, с.243].

Гибридные формы обязательств при финансировании недвижимости – это, например, совмещение ипотечного кредита и опциона. Держатель колл-опциона обеспечивает владельцу недвижимости финансирование первой закладной по более льготным условиям по сравнению со среднерыночными, и получает опцион на повышение стоимости недвижимости в будущем. Первая закладная, обеспеченная инвестором гибридной ипотеки, часто дает владельцу больше денежных средств, чем первая закладная без опциона, и имеет более низкие процентные ставки. Условия опциона (с учетом будущего повышения стоимости недвижимости) значительно варьируют. В США, например, владелец опциона, как правило, участвует в 20–51 % повышения стоимости, а иногда и денежного потока доходов после обслуживания долга. Опционы исполняются после 2–5 лет и действительны в течение 7–15 лет [2, с.248].

Владельцы собственности предпочитают такую «гибридную ипотеку» по следующим причинам: во-первых, это может быть эффективная замена продажи недвижимости; во-вторых, обеспечивается большая привлекательность по сравнению с финансированием закладной при недостатке собственного капитала.

Лизинг недвижимости – это долгосрочная аренда недвижимости на срок, сопоставимы со сроком полезной жизни объекта недвижимости (около 30 лет). Однако предметом лизинга не могут быть земельные участки и другие природные объекты, а также имущество, которое запрещено для свободного обращения или для которого установлен особый порядок обращения.

Использование различных инструментов инвестирования в доходную недвижимость в целом направлено на диверсификацию риска и получение максимально возможных доходов при стабильном уровне издержек.

Инвестиции в недвижимость являются долгосрочным и гарантированным размещением капитала только в том случае, если они происходят после глубокого анализа и разработки четкой стратегии, что в конечном итоге дает инвестору ответ на вопрос: какой объект, в каком месте и на каких условиях выгоднее всего приобрести для достижения запланированного уровня прибыли.

Литература:

1. Асаул А., Ерофеев П. Экономика недвижимости. – СПб.: Питер, 2008. – 240 с.
2. Мак-Лин. Инвестирование в недвижимость / Мак-Лин, Эндрю Джеймс: Пер. с англ.-М.: Вильямс, 2007. – 416 с.