

*К.О.Литвиненко,
Здобувач,
Одеський національний університет імені І.І. Мечникова*

КОМЕРЦІЙНА НЕРУХОМІСТЬ ЯК ІНТЕГРОВАНА КАТЕГОРІЯ РИНКУ

Стаття присвячена вивченню ринку комерційної нерухомості та його місця в економічній системі країни. Показано, яким чином ринок комерційної нерухомості впливає на інші ринки в країні, його значення для ефективного функціонування реального сектора та фінансових ринків. Проаналізований взаємозв'язок між життєвим циклом ринку нерухомості та циклічністю економіки в цілому.

Ключові слова: ринок комерційної нерухомості, економічна система, реальний сектор.

Статья посвящена изучению рынка коммерческой недвижимости и его места в экономической системе страны. Показано, каким образом рынок коммерческой недвижимости влияет на другие рынки в стране, его значение для эффективного функционирования реального сектора и финансовых рынков. Проанализирована взаимосвязь между жизненным циклом рынка недвижимости и цикличностью экономики в целом.

Ключевые слова: рынок коммерческой недвижимости, экономическая система, реальный сектор.

The article is devoted to the study of the commercial real estate market and its position in the economic system of the country. There were presented, how the commercial real estate market affected other markets in the country, and its importance for the effective functioning of the financial markets and the industrial sector. The relations between the life cycle of the commercial real estate market and the cyclical economy as a whole were analyzed.

Key words: commercial real estate market, economic system, industrial sector.

Постановка проблеми. Одним з найважливіших елементів економічної системи будь-якої ринково орієнтованої держави є ринок нерухомості. Від забезпеченості населення та бізнесу нерухомістю, як реальним капіталом, залежать інструменти фондового ринку. Цінні папери, забезпечені іпотекою, найкращим чином гарантують стабільність усієї грошової системи. Усвідомлення ключової ролі ринку комерційної нерухомості в активізації промислового виробництва, розвитку реального сектора економіки, поживленні інвестиційного процесу, макроекономічній стабілізації дозволить більш ретельно та зважено підходити до прийняття рішень у даній сфері та уникнути можливих помилок.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теми економіки нерухомості торкаються у своїх розробках такі фахівці, як А. Асаул, О. Гриценко, А. Грязнова, Л. Єфремов, А. Карасьов, С. Максимов, Г. Стерник, М. Федотов, В. Циганенко. Саме комерційній нерухомості приділяється особлива увага в працях М. Пушкіної, В. Масленнікова, а також у Д. Фрідмана та Н. Оруея. Окремо можна відмітити наукові праці В. Лівшиця, Р. Манна, Є. Покопцевої та Є. Поліщук, що присвячені вивченню взаємозв'язку ринку комерційної нерухомості з іншими компонентами економічної системи.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Найбільш популярним серед науковців аспектом вивчення залишається житлова нерухомість через свою соціальну значимість та якісний дефіцит на українському ринку. Аналіз взаємозв'язку ринків нерухомості з іншими структурними компонентами економіки проводили у контексті, в основному, житлової нерухомості [1]. Вивченню ж комерційної нерухомості в Україні приділяється значно менше уваги, хоча за кордоном уже давно досягнули важливості ефективного функціонування саме цього ринку для економіки країни. Звідси актуальність теми даної статті.

Метою статті є визначення місця ринку комерційної нерухомості в економічній системі країни та взаємовпливу ринку комерційної нерухомості й національної економіки.

Виклад основного матеріалу. Активний розвиток українського ринку комерційної нерухомості відбувається лише з початку 2000-х років. В Україні з'являються торговельні, офісні та логістичні центри “західного” зразку. Інтерес з боку інвесторів швидко зростає через надвисокі ставки дохідності на об'єкти комерційної нерухомості в Україні, що були зумовлені значним попитом та обмеженою пропозицією. Криза 2008–2009 рр. різко змінила ситуацію на всіх ринках. Іпотечна криза, що почалася в одній країні, викликала фінансову кризу всієї світової економіки. Показники ринку комерційної нерухомості в процентному відношенні впали більше, ніж у реальному секторі, а період стагнації все ще продовжується в регіонах України, хоча інші сфери економіки вже почали оживати.

Одним з наслідків впливу глобалізації на формування та розвиток світового ринку нерухомості є значне посилення взаємозв'язку ринку нерухомості з іншими ринками та їх взаємовпливу. Ринки комерційної нерухомості відкриваються для транснаціональних інвесторів, на них приходять іноземні покупці, потім – іноземні приватні інвестори. Відбувається швидка трансляція досвіду, менеджменту, стандартів, технологій з розвинених ринків на ринки, що стрімко розвиваються.

Купівля-продаж об'єктів нерухомості – це не просто купівля-продаж товару, а рух капіталу, тобто вартості, що дає прибуток. Один з наукових підходів [2] акцентує увагу на об'єктах нерухомості як товарах особливого роду. Об'єкти нерухомості в більшій мірі, ніж будь-які інші товари, піддаються державному впливу, у результаті чого ризик втрати вкладень в дані об'єкти може бути вищим, ніж у випадку інших товарів.

Існує підхід до вивчення соціально-економічної сутності ринку комерційної нерухомості, який поєднує цей ринок з ринком послуг. Призначенням ринку послуг, як відомо, є створення умов для життєдіяльності та життєзабезпечення людини у всій багатогранності їх властивостей і проявів. Проте не цілком правильно стверджувати, що ринок комерційної нерухомості – це складовий елемент єдиного ринку послуг. Об'єкт нерухомості корисний не сам по собі, а як сукупність можливостей для реалізації діяльного процесу та його обслуговування. Ця обставина дозволяє характеризувати ринок комерційної нерухомості як один з різновидів ринку послуг, але різновид вельми специфічний, який вимагає для свого вивчення зваженого підходу, що об'єднує принципи системного та індивідуального дослідження.

Деякими авторами [3] проаналізований зв'язок ринку нерухомості, у тому числі й комерційної, з фінансовим ринком та з ринком праці. Згідно з найбільш поширеною точкою зору ринок комерційної нерухомості є одним з різновидів інвестиційного ринку [4, с. 119]. Але це не цілком так. Дохідна нерухомість може розглядатися і як частина загального інвестиційного портфеля, яка дозволяє знизити загальний ризик, і як самостійний актив. Отож, ринок нерухомості можна охарактеризувати як сферу вкладення капіталу в об'єкти нерухомості й систему економічних відносин, що виникають при операціях з нерухомістю. Такі відносини проявляються в процесі купівлі-продажу нерухомості, іпотеки, здачі об'єктів нерухомості в оренду та ін.

Також варто відзначити залежність ринку комерційної нерухомості від стану реального сектора економіки, що проявляється передусім у формуванні попиту на ринок. Найважливішими чинниками тут є галузева структура економіки, прибутковість бізнесу в різних галузях, рівень доходів населення і таке інше. У свою чергу вірно й протилежне: розвиток ринку комерційної нерухомості є фактором, що забезпечує зростання попиту на продукцію суміжних галузей економіки, таких як виконання будівельних робіт,

виробництво будівельних матеріалів, меблів, інших предметів тривалого користування. Не випадково розвиток сфери нерухомості часто розглядається як своєрідний “локомотив”, здатний забезпечити збільшення обсягів валового продукту в економіці.

Утім, зв'язок ринку нерухомості й реальної економіки несе в собі не тільки позитивні, але й негативні моменти. Так, зростання прибутковості інвестицій у нерухомість може бути чинником, який сприятиме відпливу коштів з реального сектора економіки, що може знизити темпи його зростання [4, с. 127].

Дослідження реакції ринку комерційної нерухомості на зміну обсягу інвестицій у дану сферу засвідчили, що показники ринку нерухомості є, в деякій мірі, функціями від макроекономічних показників, які, у свою чергу, впливають на показники ринків капіталу, праці, а через них – на загальний стан економіки [5, с. 80–87]. А низька еластичність функції попиту і пропозиції на ринку нерухомості не може не вплинути на розташування відповідних кривих на графіках, що описують ринок благ. Справедливість цього твердження була продемонстрована за допомогою моделі IS-LM. Було виявлено, що прямування рівня споживання на ринку нерухомості до стабільності за зміни ціни, суттєва зміна доходу і незначна зміна інвестицій за зміни ставки відсотка тягне за собою більш значну зміну значень мультиплікатора автономних витрат і граничної схильності до інвестування на ринку нерухомості за зміни ставки відсотка. Доведено, що врахування показників ринку нерухомості при побудові кривої IS викликає більш значну зміну кута її нахилу. Та ж сама зміна облікової ставки відсотка спричинить більшу зміну показників ринку фінансових активів у зв'язку зі зміною попиту на гроші для здійснення операцій на ринку нерухомості й привабливістю іпотечних кредитів. Це призведе до зсуву кривої LM вправо.

Багато економістів, що займаються дослідженням ринку нерухомості, прагнуть простежити взаємозв'язок між життєвим циклом ринку нерухомості й циклічністю економіки в цілому. Однак єдиного підходу до причинно-наслідкового зв'язку взаємовпливу ринку нерухомості й національної економіки поки не має.

Прихильники монетарної теорії [1, с. 172] розглядають сферу нерухомості як ключовий елемент моделей, що описують виникнення й поширення циклів економічної активності. У секторах економіки, чутливих до змін ставки відсотка, у тому числі на ринку нерухомості, ділова активність визначається існуючими грошово-кредитними імпульсами. Зміна ситуації на ринку нерухомості, на думку монетаристів, у зв'язку з його важливістю як джерела зайнятості для населення та об'єкта інвестицій для підприємців, призводить до серйозних наслідків для всієї економіки.

Прихильники класичної теорії причиною виникнення циклів економічної активності вважають втручання держави, яка через механізми грошово-кредитної політики впливає на рівень еластичності попиту на об'єкти нерухомості. Вони виступають за рівномірне зростання грошової маси та забезпечення відсутності навмисних і ненавмисних імпульсів для її зростання.

Кейнсіанці, які схвалюють втручання держави в економіку, вважають ринок нерухомості важливим інструментом державного регулювання, зручним каналом для монетарного впливу. Це пов'язано з особливою чутливістю ринку нерухомості до змін грошово-кредитної політики.

Що стосується інвестицій в нерухомість, то, на думку прихильників кейнсіанської концепції, хоча їх обсяг і достатній для впливу на стан національної економіки, новозбудовані об'єкти асимілюються вже існуючим ринком і уповільнення в сфері нерухомості не веде до значного зростання сукупних споживчих витрат.

У теорії реальних циклів ділової активності [4] цикли на ринку нерухомості виступають як прояв порушень, що відбуваються в інших сферах та галузях економіки й поширюються на сферу нерухомості. Прихильники цієї теорії вважають, що зміна активності на ринку нерухомості може за часом передувати загальній зміні економічної активності, будучи, однак, наслідком у причинно-наслідковій залежності, що пов'язаний з проявом раціональних очікувань суб'єктів ринку нерухомості.

Альтернативний погляд на теорію життєвих циклів викладено видатним американським економістом в галузі теорії нерухомості Альфредом Рінгом [6]. Згідно з його дослідженнями, на ринку нерухомості буми і депресії різної інтенсивності відбуваються кожних 15–20 років, а самі цикли перебувають у прямій залежності від циклічності економіки в цілому. Відмінність циклу нерухомості від економічного полягає в більш значних показниках його максимальних і мінімальних значень і більшій тривалості кожного циклу. Як правило, спад на ринку нерухомості передуює спаду в економіці, але його підйом відстає від загального підйому. Більш значна інтенсивність критичних значень і тривалість циклу на ринку нерухомості є безпосереднім ефектом його негнучкості і тих специфічних економічних характеристик, які впливають на параметри попиту і пропозиції [6, с. 248].

Погляди самого О. Рінга на циклічність дещо відрізняються від висновків досліджень його колег. Він не схильний виділяти ринок нерухомості як чинник циклічності економіки, який “підштовхує” її, а розглядає його у вигляді сполучення загального економічного циклу й поточного стану на ринку нового будівництва або на ринку житла. Такий погляд, характерний для економістів 60–70-х років ХХ століття, часто недооцінював значення циклічності в економіці.

Російські дослідники [2] вказують на те, що ринок нерухомості раніше за інші ринки реагує на вартість грошей. Збільшення вартості грошей (зростання відсоткової ставки) та зменшення грошової маси

змушує споживачів, у першу чергу, відмовлятися від капітальних витрат, що призводить до зниження попиту на ринку прибуткової нерухомості. Однак значна частина коштів виявляється дійсно “замороженою” у сфері нерухомості у зв’язку з тривалістю інвестиційно-будівельного циклу, що не дає можливості використовувати ці кошти та ресурси в інших секторах економіки.

Автори праці [7], описуючи циклічність ринку комерційної нерухомості, починають із фази поживлення (рис.1).

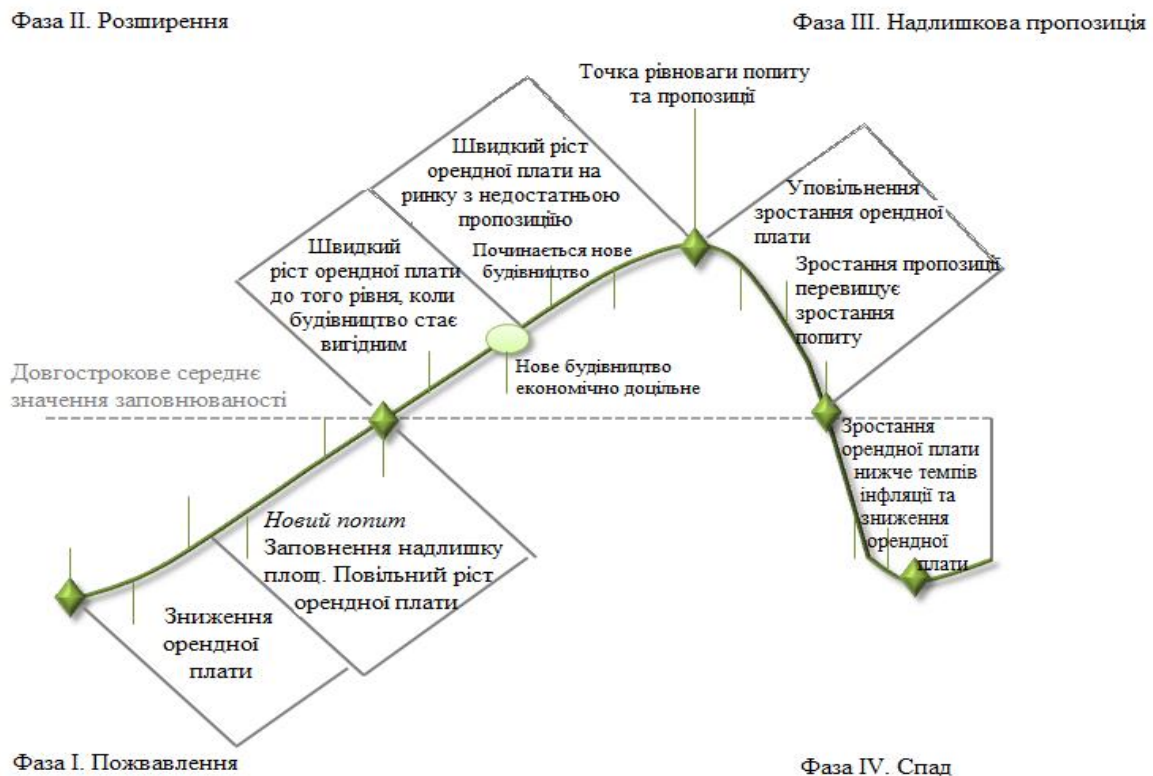


Рис. 1. Цикл ринку комерційної нерухомості. Фізичні характеристики [7, с. 215]

Фаза I. Поживлення. Воно починається в нижній точці циклу. У цей час ринок нерухомості перебуває в стані надлишкової пропозиції, причиною якого було нове будівництво або падіння попиту в попередній період. У нижній точці циклу заповнюваність мінімальна. При заповненні вільних площ, показник частки вільних площ зменшується і ставки орендної плати стабілізуються або навіть починають підвищуватися. Зрештою заповнюваність досягає довгострокового середнього значення для даного ринку, і в цей момент темп росту ставок орендної плати дорівнює темпу інфляції.

Фаза II. Розширення. Попит продовжує зростати все більше і більше, і в результаті з’являється потреба в додаткових площах. При зменшенні частки вільних площ орендна плата починає швидко збільшуватися і досягає такого рівня, де девелопмент стає економічно доцільним. На цьому етапі попит, як і раніше, зростає швидше за пропозицію, оскільки нові площі вводяться в експлуатацію з деякою затримкою. Попит і пропозиція перебувають у рівновазі, коли заповнюваність досягає максимуму.

Фаза III. Надлишкова пропозиція. Ця фаза настає після того, як був пройдений максимум заповнюваності (рівновага попиту і пропозиції) та пропозиція частково починає зростати швидше за попит. Коли обсяги площ, що вводяться в експлуатацію, перевищують попит, зростання ставок орендної плати сповільнюється і наприкінці спостерігається уповільнення темпів будівництва або його припинення. Після того як було пройдено довгострокове середнє значення заповнюваності, ринок вступає у фазу IV.

Фаза IV. Спад. Він починається, коли значення заповнюваності для даного ринку проходить довгострокове середнє значення при швидкому зростанні пропозиції й повільному зростанні попиту або навіть його зменшенні. Різниця між зростанням пропозиції і зростанням попиту визначає, наскільки великим буде спад. Урешті-решт, коли будівництво і введення в експлуатацію нових площ сповільнюються і коли попит починає рости швидше, ніж на ринку з’являються нові площі, заповнюваність досягає мінімуму [7, с. 216–217].

Неможливо переоцінити важливість циклів у розвитку ринку нерухомості. Подібно до інших капіталомістких ринків, ринок нерухомості дуже чутливий до змін ставок відсотка. Коли процентні ставки перевищують певний рівень, дохідна нерухомість (офісна, складова, торговельна) та житлова не забезпечують достатній грошовий потік для її фінансування. Девелопмент нерухомості на продаж

(наприклад, окремих житлових будинків, офісних будівель або житлових кондомініумів) потерпає від підвищення витрат фінансування і від того впливу, який справляє зростання процентних ставок на розмір позики, що можуть отримати потенційні покупці.

Одна з особливостей розвитку ринку нерухомості полягає в тому, що цикл його розвитку не збігається з виробничим циклом на рівні макроекономіки, і цим багато в чому пояснюється негативна кореляція доходів від інвестицій у нерухомість та інвестицій у традиційні фінансові активи [8, с. 184]. Високі темпи інфляції в період виробничої кризи багато в чому підвищують інвестиційну привабливість дохідної нерухомості, приплив капіталу на ринки нерухомості зростає. Цикли розвитку ринку нерухомості в порівнянні з промисловим циклом дещо зміщені, що підвищує інвестиційну привабливість дохідної нерухомості в період спаду реальних ставок прибутковості традиційних фінансових активів [8, с. 189].

Висновки. У роботі проаналізований зв'язок ринку комерційної нерухомості з іншими ринками економічної системи. Визначено, що реальна економіка може бути повною мірою ринковою лише за наявності ринку комерційної нерухомості.

Позитивна динаміка обсягу комерційної нерухомості у вартісному вираженні може впливати, з одного боку, на зростання добробуту підприємств, граничної схильності до споживання і національного доходу. З другого боку, вона прямо пов'язана з показниками інвестицій у будівництво, що змінюються обернено пропорційно до зміни процентної ставки.

У роботі було проведено аналіз взаємозв'язку між життєвим циклом ринку нерухомості та циклічністю економіки в цілому. Єдиного підходу до аналізу причинно-наслідкового зв'язку взаємовпливу ринку нерухомості і національної економіки поки не вироблено. Зважаючи на складність коректного визначення закономірностей взаємодії різних факторів, що впливають на стан ринку нерухомості, виявити однозначно коректні серед різних гіпотез про причини циклів у цій сфері досить складно. Наприклад, реальна динаміка ринку нерухомості пояснюється і наслідками кредитно-грошової політики, і впливом реальних циклів ділової активності. Таким чином, ринок нерухомості відчуває імпульси не тільки з боку чинників грошово-кредитної політики держави (змін грошової маси і ставок відсотка), але і з боку інших секторів економіки, а також самого ринку нерухомості. Цикл ринку нерухомості може як випереджати цикл національної економіки, так і відставати від нього. Це залежить від інтенсивності впливу на даний ринок зовнішніх факторів та його внутрішньої стійкості в кожен певний момент часу.

Література:

1. *Жилищная экономика* : Пер. с англ. / [Под ред. Г. Поляковского]. – М.: Дело, 1996 – 327 с.
2. Асаул А.Н. *Экономика недвижимости* / А. Н. Асаул, А. В. Карасев. – М. : Экономистъ, 2001. – 304 с.
3. Цыганенко В. С. *Экономика рынка недвижимости* / В. С. Цыганенко. – СПб. : СПбГУИТМО, 2008. – 120 с.
4. *Основы бизнеса на рынке недвижимости* / [Под ред. С.Н.Максимова]. – СПб: ДЕАН+АДИИ-М, 1997. – 360 с.
5. Покопцева Е.Б. *Формирование механизма взаимодействия реального и финансового секторов экономики на примере рынка недвижимости*: дис. ... канд. экон. наук: 08.00.01 / Е. Б. Покопцева. – СПб, 2003. – 170 с.
6. Ring, Alfred A. *Real estate: Principles and practices* / A. A. Ring. – Englewood Cliffs : Prentice Hall, 1972. – 510 p.
7. Пейзер Р. Б., *Профессиональный девелопмент недвижимости* / Р. Б. Пейзер, А. Б. Фрей. – 2-е изд. – М. : Первая образцовая типография, 2003. – 450 с.
8. Грязнова А.Г. *Оценка недвижимости* : для вузов / А. Г. Грязнова, М. А. Федотова. – М. : Финансы и статистика, 2004. – 425 с.