

## Рынок недвижимости как сфера обращения прав собственности

© 2007 И.В. Егоров

Московский государственный университет им. М.В.Ломоносова

Раскрываются природа и особенности рынка недвижимости с точки зрения механизмов, посредством которых рынок обеспечивает функционирование и развитие собственности.

Рынок недвижимости есть движение объектов, представляющих собой, с одной стороны, единство капитала и товара, с другой - вещи и права.

Раскрытие природы и особенностей рынка недвижимости представляет для нас интерес, прежде всего, с точки зрения механизмов, посредством которых рынок обеспечивает функционирование и развитие собственности.

Безусловно, рынок недвижимости как подсистема рыночной экономики в наиболее общих своих признаках соответствует общим характеристикам понятия "рынок". В то же время имеются особенности функционирования рыночных отношений в сфере недвижимости.

Наиболее содержательным из имеющихся в литературе является определение рынка недвижимости, данное в работе Дж.Фридмана и Н.Ордуэя "Анализ и оценка приносящей доход недвижимости": "Рынок недвижимости - это определенный набор механизмов, посредством которых передаются права на собственность и связанные с ней интересы, устанавливаются цены и распределяется пространство между различными конкурирующими вариантами землепользования", и далее: "Рынок недвижимости - это сложная структура, цель которой - свести вместе продавцов и покупателей"<sup>1</sup>.

На базе данного определения в отечественной литературе появился ряд повторяющих его, но, как представляется, не в лучшем варианте. Например, В. Горемыкин так определяет рынок недвижимости: "Рынок недвижимости - это средство перераспределения земельных участков, зданий, сооружений и другого имущества между собственниками и пользователями экономическими методами на основе конкурентного спроса и предложения"<sup>2</sup>. Во-первых, из определения, как видно, исчезает передача прав на недвижимость, стоящая на первом месте в исходном определении. Во-вторых, непонятно, почему имущество перераспределяется только между собственниками и пользователями. И наконец, в-третьих, непонятно, зачем нужно вводить фра-

зу об экономических методах, поскольку рынок уже есть экономический механизм.

Определение, данное в работе Дж. Фридмана и Н. Ордуэя, как представляется, вполне может быть принято в качестве базового для анализа рынка недвижимости, поскольку в нем зафиксированы наиболее важные характеристики рынка недвижимости. Во-первых, рынок недвижимости - это рынок, на котором обращаются права на недвижимое имущество. Само же имущество потому и называется недвижимым, что не может обращаться иным образом. Во-вторых, через переход прав на недвижимое имущество от одних субъектов к другим обеспечивается распределение "пространства", т.е. земли, недвижимости между различными вариантами использования, конкурирующими между собой, и, добавим, тем самым обеспечивается распределение этих ресурсов в соответствии с принципом наилучшего использования. Иначе говоря, за переходом прав стоят реальные экономические процессы: распределение и перераспределение недвижимости как экономического ресурса.

Единственный недостаток, который можно, на наш взгляд, отметить у приведенного определения - недостаточно четкое определение границ рынка недвижимости: неясно, следует ли под рынком недвижимости понимать только передачу прав на уже существующие объекты или к этому же рынку относятся и сделки с правами на недвижимость, сопровождающие создание и использование имущества. Более того, если буквально следовать тексту, приведенному выше, может показаться, что рынок недвижимости ограничивается лишь куплей-продажей недвижимости.

Однако в таком случае из сферы рынка недвижимости выпадает спектр реально существующих в экономике сделок, предметом которых являются права на недвижимость: аренда, мена, рента, доверительное управление и т.д., посредством которых также происходит перераспределение недвижимого имущества между участниками хозяйственной деятельности.

В данной связи представляется, что правильной по этому вопросу будет такая точка зрения: к рынку недвижимости относятся все те

<sup>1</sup> Фридман Д., Ордуэй Н. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости: Пер. с англ. М., 1997. С. 5.

<sup>2</sup> Горемыкин В.А. Экономика недвижимости: Учебник. М., 2004. С. 144.

операции и сделки, которые сопровождаются переходом прав на недвижимое имущество.

В целом структура рынка недвижимости может быть представлена следующим образом (см. рисунок).

как мы видим, распределение права собственности между различными хозяйствующими субъектами, позволяющее каждому из них реализовать свой собственный интерес: арендодателя - в получении дохода от сдачи имущества в



Рис. Рынок недвижимости

В совокупности данные отношения охватывают все стадии жизненного цикла объектов недвижимости от их формирования до эксплуатации. Отношения рынка недвижимости существенно отличаются по своему содержанию друг от друга, обеспечивая создание объектов недвижимости, их использование и т.д., но все они объединены, во-первых, одним общим предметом - объектом недвижимости, а во-вторых, тем, что все эти операции связаны с полным или частичным переходом прав на объекты недвижимости.

Важно обратить внимание на то, что объектом рыночных отношений на рынках недвижимости выступает не только полное право собственности на какой либо объект недвижимого имущества (полное отчуждение), но и отдельные правомочия, входящие в право собственности (частичное отчуждение).

Простейшим примером таких отношений являются арендные отношения. В соответствии с Гражданским кодексом РФ (ст. 606) под арендой понимается предоставление арендодателем (собственником или его уполномоченными лицами) имущества "за плату во временное владение или пользование или во временное пользование"<sup>3</sup>. Предметом сделки аренды, следовательно, являются правомочия пользования или пользования и владения, правомочие же распоряжения остается за собственником. Налицо,

аренду в виде арендной платы, арендатора - в использовании арендованного имущества для производства продукции, работ или услуг и получении дохода от этой деятельности. Каждый из них является субъектом присвоения имущества, для каждого из них это имущество вовлечено в их жизнедеятельность, но для каждого из них это частичное присвоение, ограниченное распределением правомочий между ними.

Арендные отношения - хороший пример того, как распределение правомочий собственности между разными субъектами с отличающимися друг от друга интересами может способствовать повышению эффективности использования недвижимого имущества как экономического ресурса, причем не только с точки зрения непосредственных участников этих отношений, но и с точки зрения общества. Для собственника сдача в аренду - это возможность получения дохода от неиспользуемого им непосредственно имущества, для арендатора - возможность осуществления своей хозяйственной деятельности без необходимости инвестирования в непрофильные с точки зрения его бизнеса активы, для общества - возможность расширения удовлетворения потребностей его членов без наращивания объемов капитальных благ.

Вместе с тем между интересами собственника и интересами арендатора объективно существуют противоречия, связанные с их различным отношением к передаваемому в аренду имуществу в соответствии с принадлежащими им

<sup>3</sup> Гражданский кодекс Российской Федерации. М., 2001. С. 214.

правомочиями. Например, арендатор для рационального использования имущества должен быть уверен в возможности его длительного использования, а арендодатель в случае, если на рынке наблюдается тенденция к росту арендной платы, напротив, может быть заинтересован в сокращении сроков аренды. С другой стороны, для арендатора (пользователя) главным является максимально возможное извлечение полезных свойств из имущества в течение времени действия арендного договора, в то время как собственник заинтересован не только в получении дохода в течение срока аренды, но и в возврате имущества в состоянии, обеспечивающим его дальнейшее использование. Разрешение этого противоречия во многом определяется точным определением прав и обязанностей арендодателя и арендатора в договорных отношениях. (Например, в договоре может быть предусмотрено проведение оценки имущества в начале и в конце действия арендного соглашения с тем, чтобы возможный износ имущества за период аренды не превышал, с одной стороны, нормального в соответствии со сроком жизни объекта, с другой стороны, обязательства арендодателя по пролонгации договора аренды при соблюдении арендатором этих условий и пр.) В любом случае важно, что распределение правомочий (и соответствующей ответственности) сторон должно быть четко зафиксировано. Только в этом случае может быть обеспечено эффективное использование имущества.

Проблема, однако, в том, что в рассмотренном случае сделка аренды является примером достаточно простого, а главное, укладывающегося в рамки традиционного представления о составе права собственности (владение, пользование, распоряжение) распределения правомочий.

Сложнее оказывается ситуация, когда возникает вопрос о возможности субаренды. Фактически передача в субаренду - это уже частичное распоряжение имуществом. Следует ли предоставлять это право его арендатору или нет, а если да, то на каких условиях? Ведь вопрос, по сути, состоит в том, кто будет присваивать дополнительный рентный доход, разницу между величиной арендной платы, зафиксированной в договоре аренды (контрактной арендной платой), и арендной платой, по которой может быть сдано имущество в аренду в условиях данной рыночной конъюнктуры (рыночной арендной платой). Если полностью отказать арендатору в этом праве, то не исключена нелегальная передача в аренду (например, как это иногда практикуется, через договоры о совместной деятельности, о предоставлении рабочих мест и т.д.), т.е.

фактически присвоение указанной разницы не исчезнет: дополнительный рентный доход от имущества собственника будет присваиваться арендатором. Если же предусмотреть возможность сдачи в субаренду и не заинтересовать арендатора, то ситуация будет либо точно такой же, либо потенциал объект недвижимости окажется недоиспользованным. С другой стороны, если в договор аренды в качестве существенного условия включен пункт о применении к арендатору санкций при несанкционированной сдаче в субаренду, то собственник также может лишиться дополнительного дохода. Единственный выход в этой ситуации, очевидно, состоит в том, чтобы таким образом распределить права и интересы при сдаче в субаренду имущества, чтобы и арендодатель, и собственник были заинтересованы в соблюдении достигнутых соглашений. Например, это может быть договоренность о разделе дополнительного рентного дохода в определенной пропорции или о том, что при сдаче в субаренду какой-то базовый прирост дохода получал собственник имущества, а остальную - арендатор. Важно только, чтобы эти договоренности были четко сформулированы и соответствовали бы интересам обеих сторон. В этом случае может быть достигнут максимальный эффект от использования имущества. В противном случае права окажутся "размытыми", что снизит совокупный эффект от использования имущества.

Распределение правомочий собственности между собственником (арендодателем) и арендатором в рамках традиционного представления о собственности (владение, распоряжение, пользование) может быть представлено следующим образом (табл. 1).

**Таблица 1. Распределение правомочий собственности при сделках аренды**

Правомочие	Субъекты прав собственности	
	Арендодатель (собственник)	Арендатор
Владение	+ -	+ -
Пользование	-	+
Распоряжение	+	+ -

Как видно из приведенного распределения правомочий собственности между участниками сделок аренды недвижимости, изначально, если исходить из зафиксированного в законе определения аренды, существует достаточно высокая степень неопределенности при спецификации правомочий, которыми обладают стороны сделки, что означает необходимость проведения дополнительных переговоров для того, чтобы точно зафиксировать правомочия сторон, т.е.

ведет к увеличению трансакционных издержек. Одновременно следует заметить, что для части потенциальных арендаторов наличие высокой степени неопределенности в приобретаемых ими правах (тем более, в отсутствие в России развитой практики судебных споров по арендным отношениям) может оказаться фактором, который приведет к их отказу от совершения сделки.

Как уже отмечалось выше, сделки аренды представляют собой наиболее широко распространенный пример распределения правомочий собственности при операциях с недвижимостью. Одновременно это наиболее массовый, наряду со сделками купли-продажи, вид сделок на рынке.

Однако с течением времени, с развитием разделения труда и ростом специализации появляются потребности в новых вариантах распределения права собственности между различными субъектами, в новых видах сделок на рынке.

Таким относительно новым видом операций на российском рынке недвижимости является передача недвижимости в управление с использованием различных юридических схем, применяемых в зависимости от той или иной правовой, налоговой, административной ситуации. И если при сделке аренды распределение правомочий между сторонами вполне может быть описано в рамках традиционного определения собственности как единства трех правомочий: владения, пользования, распоряжения, то в данном случае этого сделать уже нельзя. Существующие в российском законодательном поле правовые конструкции не позволяют интерпретировать передачу в управление как передачу одного из правомочий собственника, поскольку такого правомочия законодательство не знает.

Однако отсутствие зафиксированного законодательством правомочия вовсе не означает, что нет экономической потребности в его выделении и оно не встречается в экономической практике.

Как показывает опыт даже не очень развитого российского рынка недвижимости, спрос на услуги по профессиональному управлению недвижимостью растет, вследствие чего появляются и юридические конструкции, с помощью которых стороны - собственник или владелец имущества, с одной стороны, и управляющий - с другой, оформляют свои отношения: договоры агентирования, поручения, аренды с особыми условиями и пр. Ни один из этих договоров не отражает точно содержания отношений, возникающих между собственником и управляю-

щим при передаче недвижимости в управление, что, с одной стороны, сокращает возможные масштабы развития профессионального управления недвижимостью, а с другой - увеличивает трансакционные издержки и риски, заставляя стороны вести длительные поиски дополнительных условий и гарантий, не предусмотренных используемой юридической формой.

Ситуация с передачей объектов недвижимости в управление является наиболее распространенной, но далеко не единственной, когда реальные экономические отношения не укладываются в юридические нормы и правила, а потому принимают завуалированные с точки зрения нормативной базы формы.

Например, одной из достаточно широко распространенных операций на рынке жилой недвижимости в России в 90-е гг. XX в. были операции по кредитованию заемщиков под залог недвижимости, совершаемые при посредничестве риэлтерских фирм. При этом формально, с точки зрения юридического оформления совершаемых при выдаче кредита сделок никакого залога не существовало вовсе. Между риэлтерской фирмой и клиентом заключался договор купли-продажи, одновременно оформлялся обратный договор аренды с правом выкупа, а риэлтерская фирма выступала поручителем перед банком при заключении кредитного договора с клиентом (заемщиком). Если подходить ко всей этой цепочке сделок со строго юридических позиций, они попадали под категорию притворных сделок, т.е. сделок, прикрывающих действительные и в соответствии с законодательством являлись ничтожными, а следовательно, не влекли юридических последствий. Существенны при этом два обстоятельства. Во-первых, участники сделок фиксировали их именно как залоговые операции, да и рекламировались подобного рода "услуги" как выдача кредита под залог недвижимости. Во-вторых, операции подобного рода были востребованы, хотя издержки, связанные с их оформлением, и, особенно, риски ввиду несоответствия существа совершаемых сделок действующему законодательству были весьма высоки. Это показывает, с одной стороны, что правовые, с точки зрения участников, сделки могут быть действительными, с юридической точки зрения, а с другой - что экономические потребности, существующие в обществе, так или иначе, будут удовлетворяться, даже если юридическая система не будет способствовать этому, однако издержки, связанные с удовлетворением этих потребностей, могут быть слишком высоки. (Ставки, которые устанавливали банки с учетом рискован-



ности совершаемых операций, были слишком высоки для большинства потенциальных заемщиков, а потому масштабы этих операций не оказывали существенного влияния на рынок недвижимости.)

Подобную же ситуацию мы имеем и в случае с управлением недвижимостью. Ни один из применяемых сегодня юридических механизмов полностью не отражает специфики складывающихся при передаче в управление отношений, которая является вариантом разделения капитала-собственности и капитала-функции, а в рамках экономической теории прав собственности отражается через передачу собственником права управления профессиональному управляющему. В рамках российского законодательства напрямую это пока невозможно иным способом, кроме как через договор доверительного управления, нормативная база для использования которого недостаточно проработана, а к некоторым случаям он вообще неприменим (например, если передать имущество в управление хочет арендатор, поскольку в соответствии с законодательством учредителем доверительного управления может являться только собственник).

Ситуация с передачей имущества в управление интересна еще и тем, что если рассматривать ситуацию с использованием объекта недвижимости в целом, то отношения в связи с таким вариантом использования фактически складываются между тремя субъектами: собственником, управляющим и пользователем (арендатором).

Каким образом могут быть распределены между ними правомочия собственности, можно увидеть в следующей таблице (табл. 2).

имеет существенное значение и может тормозить развитие профессионального управления. В частности, речь идет о десятой позиции - о возможности использования имущества для погашения долгов. Согласно российскому законодательству, в случае возникновения долгов по обязательствам в связи с доверительным управлением имуществом эти долги могут быть погашены за счет имущества, переданного в управление, и даже за счет имущества доверителя, не переданного в управление. Таким образом, субъектом данного правомочия одновременно оказываются и собственник, и доверительный управляющий, что становится одной из проблем при передаче недвижимости в доверительное управление.

Ситуации с развитием "псевдокредитования" в прошлом десятилетии или с передачей недвижимости в управление сегодня показывают, что юридическое осознание и, тем более, оформление возникающих новых экономических отношений требуют определенного времени.

Представление о рынке недвижимости как о рынке обращения прав собственности и отдельных правомочий, входящих в права собственности, является важным для понимания возможностей реализации двойственной природы недвижимости. Суть этой двойственности, как отмечалось выше, состоит в том, что один и тот же объект недвижимости одновременно может играть роль потребительского блага для одного лица и быть непосредственным воплощением капитала для другого, или, иначе, быть капиталом - собственностью и капиталом-функцией, так же как и капитал в непосредственной денежной форме (ссудный капитал).

**Таблица 2. Распределение прав собственности при передаче объекта в доверительное управление**

№ п/п	Правомочие	Субъекты права собственности		
		Собственник	Доверительный управляющий	Арендатор
1	Право владения	-	+	-
2	Право пользования			+
3	Право распоряжения		+	
4	Право присвоения (на доход)	+		
5	Право на остаточную стоимость	+		
6	Право на безопасность	+		
7	Право на переход вещи по наследству	+		
8	Бессрочность	+	-	-
9	Запрет на вредное использование	+	+	
10	Ответственность в виде взыскания	+	+	
11	Остаточный характер	+		

Как видно из представленного распределения правомочий, выделение 11 правомочий позволяет достаточно определенно распределить правомочия между участниками. Неясность существует только по двум позициям. Правда, это

Как видно теперь из анализа рынка недвижимости, реализация такой двойственности возможна именно благодаря тому, что предметом сделок на рынке недвижимости, предметом рыночного оборота может являться не только

полное право собственности, но и его отдельные составляющие. При этом чем больше вариантов таких сделок существует, чем более точно определены правомочия, передаваемые ими, тем более развитым и эффективным является рынок недвижимости.

В данной связи нельзя не заметить, что российский рынок недвижимости является сегодня еще неразвитым, “бедным” рынком, на котором используется ограниченное число сделок: купля-продажа, аренда. Остальные, если и встречаются, то составляют лишь очень малую долю среди всех совершаемых сделок. Это снижает эффективность рынка как механизма перераспределения такого ограниченного ресурса, как недвижимость.

Вопрос о специфике рынка недвижимости был бы незавершенным, если не рассмотреть вопрос о месте рынка недвижимости в рыночной экономике. Наравне с природой недвижимого имущества в литературе много внимания уделяется рынку недвижимости, его месту в рыночной экономике. Все они могут быть объединены в несколько групп. Первый подход состоит в том, что рынок недвижимости представляет собой разновидность товарного рынка. Такого мнения придерживается, например, Н. Волочков<sup>4</sup>. Другие авторы считают, что рынок недвижимости относится к сфере услуг.

Третья точка зрения состоит в том, что рынок недвижимости относится к инвестиционному рынку, а именно к одной из подсистем последнего - к рынку реального инвестирования, в который также входит рынок прямых капитальных вложений и рынок прочих объектов реального инвестирования. При этом из рынка недвижимости почему-то выделяется новое строительство и относится к рынку прямых капитальных вложений, хотя новое строительство создает один из двух важнейших сегментов рынка недвижимости - первичного рынка.

Ряд авторов, например И. Балабанов, относят рынок недвижимости к финансовому рынку, наряду с такими, как рынок ценных бумаг, денежный рынок и т.д.<sup>5</sup>

Как видно из приведенного перечня, недостатка в подходах нет, однако все перечисленные точки зрения грешат тем, что они, верно отражая общие черты, аспекты рынка недвижимости, во-первых, не в полной мере учитывают его специфику, во-вторых, стремятся обязательно подвести рынок недвижимости под одну из

уже известных категорий. Как представляется, эти попытки вряд ли могут быть успешными.

Рынок недвижимости - это рынок со сложной и противоречивой внутренней природой и вытекающей отсюда структурой. С одной стороны, он, действительно, может рассматриваться как рынок услуг по предоставлению пространства для жизни и бизнеса. С другой, он может рассматриваться как разновидность товарного рынка, если речь идет о приобретении населением и бизнесом недвижимости для собственного использования. С точки зрения инвесторов рынок недвижимости может рассматриваться и как инвестиционный рынок, альтернативный рынку финансовых инвестиций.

Иначе говоря, рынок недвижимости невозможно, да и не нужно сводить к какой-либо из известных разновидностей. Недвижимость образует самостоятельный рынок, взаимодействующий со всеми указанными и одновременно содержащий их внутри себя. Рынок недвижимости - это мезорынок, включающий в себя рынок капиталов и рынок товаров как взаимодействующие и взаимовлияющие рынки. Важно заметить при этом, что взаимодействие и взаимовлияние рынков товаров и капиталов во многом становится возможным благодаря тому, что у собственника недвижимости существует возможность передачи в процессе сделки с недвижимостью части правомочий и получения дохода за счет частичного отчуждения недвижимости. Если бы не было таких форм распоряжения недвижимостью, как передача в аренду, в управление и т.д., т.е. форм, предусматривающих распределение права собственности между собственниками и пользователями, собственниками и управляющими, недвижимость было бы невозможно рассматривать как инвестиционную альтернативу финансовым рынкам.

С учетом сказанного представляется, что трактовка права собственности как некоего монолита<sup>6</sup>, по крайней мере, для сферы недвижимости является некорректной, поскольку не сможет дать достаточно возможностей для реализации потенциала недвижимости как ресурса, способного обеспечивать реализацию множества интересов как раз благодаря распределению правомочий собственности.

Здесь следует обратить внимание и на обратную сторону распределения прав собственности - возможность комбинировать распределенные права. Такое комбинирование бывает необходимым, например, при реализации проектов развития недвижимости, которые не мо-

<sup>4</sup> Волочков Н.Г. Справочник по недвижимости. М., 1996. 642 с.

<sup>5</sup> См.: Балабанов Н.Т. Экономика недвижимости: Учеб. пособие. СПб., 2000. 206 с.

<sup>6</sup> См.: Балабанов И.Т. Операции с недвижимостью в России. М., 1996. 187 с.

гут быть реализованы без приобретения или аренды земли. В этой ситуации застройщик в процессе создания правовых условий для реализации проекта бывает, как правило, вынужден либо выкупать землю, либо приглашать собственника земли к вхождению в проект правами собственности на землю.

Указанные характеристики рынка недвижимости: во-первых, осуществление рыночного оборота через оборот прав и, во-вторых, сочетание в себе черт товарного рынка и рынка капитала - представляются наиболее важными с точки зрения особенностей рынка недвижимости как сферы реализации отношений собственности.

Отмеченными чертами, разумеется, специфика рынка недвижимости не ограничивается. Так, существенное значение имеет разделение рынка на первичный рынок (где обращаются вновь созданные объекты недвижимости) и вторичный рынок (сфера рыночного обращения объектов, уже бывших в эксплуатации). Являясь двумя составными частями единого рынка, первичный и вторичный рынки недвижимости взаимовлияют друг на друга, что, прежде всего, проявляется в области ценообразования.

Цены вторичного рынка являются тем ориентиром, который показывает, насколько рентабельным является новое строительство при существующем уровне затрат. Если цена такая, что она не обеспечивает возврат вкладываемых средств и не приносит необходимую прибыль при создании объектов, аналогичных по качеству уже существующим, то, очевидно, что инвестирование в новое строительство не будет осуществляться.

Проблема, однако, в том, что цены вторичного рынка могут изменяться при определенных условиях достаточно быстро и существенно.

Очевидно, что снижение цен на вторичном рынке жилья при прочих равных условиях является фактором, который ведет к обесцениванию вложенных в новое строительство средств, так как цены на первичном рынке не смогут не отреагировать на дополнительный приток предложения на рынке вторичном. В свою очередь, это может привести к потере части инвестированных средств для прямых инвесторов, невозвратам кредитов кредитным инвесторам, что затрудняет для предпринимателей, оперирующих на первичном рынке, привлечение финансовых ресурсов.

Вторичный рынок недвижимости, в свою очередь, испытывает на себе влияние первичного рынка. Если растут затраты на строительство, то, очевидно, что это приводит к росту цен и снижению предложения на первичном рынке,

что в свою очередь ведет при прочих равных условиях к повышению спроса и, соответственно, цен на вторичном рынке.

Еще одной существенной характеристикой рынка недвижимости, имеющей непосредственное отношение к проблеме собственности, является присущий рынку недвижимости высокий уровень транзакционных издержек, что, как известно, в рамках экономической теории прав собственности означает возможность их негативного влияния на распределение прав собственности: высокие транзакционные издержки могут помешать оптимальному распределению прав.

Величина транзакционных издержек в значительной мере зависит от таких факторов, как полнота и достоверность рыночной информации (прежде всего, информации об уровне действительных цен на рынке), наличие достаточного числа контрагентов для совершения сделок, степень стандартизации условий сделок, возможность использования стандартных контрактов, количество возможных вариантов расчетов и т.д. Серьезное влияние оказывает на них также система государственного регулирования рыночных отношений: наличие специального налогообложения отдельных видов сделок, необходимость дополнительных процедур при их осуществлении, разрешений на проведение, ограничения при допуске на тот или иной рынок и пр.

Уровень транзакционных издержек на рынке недвижимости достигает нескольких процентов, а то десятка и даже более процентов от стоимости объектов недвижимости, если учитываются только явные издержки, которые могут быть отражены в денежном виде. (При этом они достаточно высоки даже в странах с развитыми рынками недвижимости, на рынках жилой недвижимости они достигают 5 и более процентов от стоимости жилья.) К ним нужно добавить также издержки неявные, выражающиеся в потерях времени при совершении сделки с недвижимостью. Эти издержки также довольно высоки и составляют от 90 до 180 дней, а возможно, и более.

Такой уровень издержек является гораздо более высоким, чем при сделках на финансовых рынках, что делает рынок недвижимости часто неконкурентоспособным в борьбе за потенциальных инвесторов, особенно мелких, поскольку транзакционные издержки для них имеют большее значение, чем для крупных инвесторов. (Большую часть транзакционных издержек составляют постоянные издержки, не зависящие от стоимости объекта.)

Одной из важных проблем для рынка недвижимости является создание механизмов, которые

сделали бы его более доступным для мелких инвесторов, что позволило бы расширить масштабы привлекаемых инвестиций. В поиске решения данной проблемы в зарубежных странах пришли к выводу о необходимости использования в этих целях так называемой секьюритизации рынка, т.е. использования механизма, традиционно для фондового рынка, - выпуска ценных бумаг. Организационно эта идея нашла свое отражение в создании в США, например, такой формы, как фонды инвестирования в недвижимость (REIT), которые бы, с одной стороны, привлекали деньги инвесторов, в основном мелких (есть ограничения на приобретение количества ценных бумаг, выпускаемых фондом), а с другой -

вкладывали бы их в недвижимость. Как видим, и здесь есть распределение прав собственности, правда, в несколько ином виде, чем было рассмотрено ранее - собственность на недвижимость заменяется собственностью на ценные бумаги. Аналогичные институты начинают работать и в нашей стране в форме ПИФов. С помощью ПИФов можно собственность на недвижимость трансформировать в собственность на ценные бумаги, доступность которых для мелких инвесторов более высока. При этом ценные бумаги, выпускаемые ПИФами, будут иметь обеспечение в виде недвижимости, что делает их более надежными по сравнению с обеспечением в виде акций и иных рыночных ценных бумаг.

*Поступила в редакцию 06.03.2007 г.*