

## Риск-менеджмент на российском рынке недвижимости: актуальные виды рисков и способы управления ими

© 2010 И.М. Метельский

Московский государственный университет технологий и управления

E-mail: zorina@vg.gov.spb.ru

В статье выделены ключевые особенности факторов риска на российских рынках коммерческой недвижимости. Автором определены приоритетные задачи управления данными рисками. Также в статье проведен анализ основных методов риск-менеджмента с учетом специфики рынка коммерческой недвижимости.

*Ключевые слова:* риски, коммерческая недвижимость, управляющие компании, имущественный комплекс, риск-менеджмент.

Значительные темпы развития экономики Российской Федерации, существенный приток зарубежных инвестиций и доминирующая роль Москвы и Санкт-Петербурга делают рынки недвижимости этих регионов весьма привлекательными для инвестирования.<sup>1</sup> Однако они отстают от аналогичных рынков Европы по степени развития. Одной из ключевых проблем в данном контексте представляется отсутствие системной практики оценки рисков аренды объектов имущественного комплекса. Это, в частности, актуализируется предложением Президента РФ Д.А. Медведева вернуться к практике обязательного страхования недвижимости<sup>2</sup>.

В ряду главных факторов риска на российских рынках коммерческой недвижимости можно особо отметить следующие:

- 1) сравнительно небольшое число сделок и их низкая прозрачность, а также фактическое отсутствие достаточной истории рынков;
- 2) значительная неоднородность предложения в аспекте качества объектов недвижимости, их соответствия актуальным нормам;
- 3) сложный механизм получения прав на аренду объектов недвижимости.

С учетом указанной специфики эффективность рынка недвижимости довольно мала, при этом уровень асимметрии в распределении данных между субъектами рынка высок, из-за чего риски инвесторов возрастают<sup>3</sup>.

Принимая во внимание очевидные тенденции увеличения стоимости недвижимости (пусть и с поправкой на некоторое замедление после финансово-экономического кризиса), нельзя не отметить, что в целом существует объективная сложность прогнозирования долгосрочного развития рынка, что значительно увеличивает рисковую составляющую в структуре расходов управляющих компаний.

В целом, актуальные сложности, обусловленные отсутствием системы оценки рисков переда-

чи объектов имущественного комплекса в аренду, можно обобщить следующим образом:

- 1) отсутствие системного анализа управляющих компаний, участвующих в конкурсе на управление объектом;
- 2) ограниченные возможности прогнозирования развития непосредственно объекта имущественного комплекса;
- 3) фактическое отсутствие научно обоснованных вариантов управления рисками на рынке недвижимости.

Указанное говорит о необходимости решения ряда ключевых задач:

- 1) необходимо обеспечивать баланс между экономическими интересами арендаторов и социально-экономическими приоритетами города;
- 2) важно оценивать надежность арендаторов;
- 3) риски как оценка затрат должны быть основаны на адекватной рыночным реалиям оценке цены объекта имущественного комплекса.

Во взаимоотношениях комитетов по управлению имуществом и арендаторов наиболее существенным видом рисков являются инвестиционные, подразумевающие возможные потери инвестиций, неполучение от них полной отдачи. Все инвестиционные риски принято подразделять на системные и несистемные в зависимости от того, насколько широкий круг активов различных видов подвергается опасности их воздействия в каждом конкретном случае<sup>4</sup>.

Системные риски обусловлены вероятными неопределенностями в экономической ситуации на рынке в целом, а следовательно, влияют на любые активы, существующие на рынке, в силу чего управлять системными рисками для инвестора весьма сложно.

Одним из наиболее ярких примеров системных рисков на рынке недвижимости является процентный риск. Он, как правило, характерен для арендаторов, которые активно используют финансовый левиредж и (или) разместили су-

ществленную часть своих активов в долговые обязательства. Также к системным рискам можно отнести: валютный, инфляционный и ряд других.

Несистемные или специфические риски, в отличие от системных, воздействуют только на отдельные активы или небольшие их совокупности и связаны с особенностями этих активов<sup>5</sup>. Для различных активов можно выделить различные типы несистемных рисков. В частности, риск потери ликвидности обусловлен колебаниями спроса на те или иные активы на рынке. Он может быть характерен для управляющих компаний, испытывающих трудности с привлечением арендаторов. Риск невыполнения обязательств/банкротства связан с возможностью неполучения инвестором доходов от актива из-за дефолта соответствующего бизнеса, лежащего в основе актива. Он, в первую очередь, имеет отношение к управляющим компаниям, сотрудничающим с арендаторами, чей бизнес является нестабильным (например, венчурными компаниями). Также в числе несистемных рисков можно выделить такие риски, как предпринимательский, финансовый, юридический и ряд других.

Важно указать, что среди всего диапазона специфических рисков рынка коммерческой недвижимости наиболее важными являются две группы рисков<sup>6</sup>:

1) риски, обусловленные низкой эффективностью рынка коммерческой недвижимости и наличием информационной асимметрии;

2) риски, обусловленные необходимостью управления активами на рынке коммерческой недвижимости (операционные риски).

Названные риски являются факторами необходимости применения специализированных методов к управлению рисками инвестиционной деятельности на рынке коммерческой недвижимости.

Данные методы могут быть условно разделены на ряд групп: уклонение от риска, локализация рисков, диверсификация рисков, компенсация рисков.

**Уклонение от риска.** Наиболее ярким примером уклонения от риска является отказ от ненадежных управляющих компаний или же ограничение их портфеля возможных арендаторов, т.е. стремление работать только с надежными, проверенными партнерами.

В качестве возможного пути развития данной формы управления рисками, актуальной для комитетов управления имуществом при передаче объектов имущественного комплекса в доверительное управление, может стать поиск гарантов. Функции гаранта могут выполнять различ-

ные субъекты (различные фонды, государственные органы, предприятия). При этом необходимо соблюдать принцип равной взаимной полезности, т.е. желаемого гаранта можно заинтересовать уникальной услугой, совместной реализацией проекта.

**Локализация рисков.** Методы локализации рисков используются в редких случаях, когда удается довольно четко идентифицировать риски и источники их возникновения. Выделив экономически наиболее опасные этапы или участки деятельности в обособленные структурные подразделения, можно сделать их более контролируемыми и снизить уровень риска.

В бизнес-среде использование данных методов часто подразумевает создание специальных структурных подразделений (с обособленным балансом) для выполнения рискованных проектов. Но, говоря о комитетах по управлению имуществом, необходимо отметить неприемлемость подобной схемы, которая может поставить под угрозу бюджетные средства.

**Диверсификация рисков.** Примером, иллюстрирующим специфику диверсификации рисков, является предпочтение реализации нескольких относительно небольших по вложениям проектов, чем реализация одного крупного инвестиционного проекта, требующего задействовать все ресурсы, не оставляя возможностей для маневра. Применительно к проблематике статьи это подразумевает сдачу одного объекта имущественного комплекса нескольким управляющим компаниям на льготных условиях, что, возможно, несколько ограничит прибыль, зато обеспечит сохранность объекта.

**Компенсация рисков.** И наконец, основой компенсации рисков является стратегическое планирование деятельности. Этапы работы по стратегическому планированию могут снять большую часть неопределенности, позволяют предугадать появление узких мест при реализации проектов, заранее идентифицировать источники рисков и разработать компенсирующие мероприятия, план использования резервов.

Данный метод особенно важен для комитетов по управлению имуществом в настоящее время в силу отсутствия информационно-аналитического обеспечения рынка недвижимости. Мониторинг социально-экономической среды, прогнозирование рыночной обстановки, а также соответствующее обучение персонала - все эти инструменты компенсации рисков обязательны к применению на данной стадии развития рынка коммерческой недвижимости.

В актуальных условиях фактически отсутствует системная и нормативно закреплённая

практика по определению рисковой составляющей стоимости аренды и страхованию объектов имущественного комплекса. Это недопустимо в отношении объектов имущественного комплекса крупного города, так как каждый из них представляет собой общественную собственность и имеет большое социально-экономическое значение. В данной связи методы управления рисками, рассмотренные в статье, нуждаются в самом широком применении на рынках недвижимости регионов современной России при условии их использования на базе научных разработок и рекомендаций.

<sup>1</sup> Воронова С.П. Совершенствование методов оценки инвестиционно-строительных рисков на эта-

пах жизненного цикла объекта недвижимости: на примере гостиничных комплексов Санкт-Петербурга: дис. ... канд. экон. наук. СПб., 2009.

<sup>2</sup> Стенографический отчет о совещании по финансовой устойчивости агропромышленного комплекса // Сайт Президента России. URL: <http://www.kremlin.ru/transcripts/8971>.

<sup>3</sup> Сергеевков В.В. Регулирование процессов развития рынка жилой недвижимости на основе управления ипотечными рисками: дис. ... канд. экон. наук. СПб., 2007.

<sup>4</sup> Андреев М.В. Оценка рисков и их влияния на непрерывность бизнеса на рынке недвижимости: дис. ... канд. экон. наук. М., 2008.

<sup>5</sup> Воронова С.П. Указ. соч.

<sup>6</sup> Борисов Е.В. Управление предпринимательскими рисками на рынке коммерческой недвижимости: дис. ... канд. экон. наук. М., 2006.

*Поступила в редакцию 26.10.2010 г.*