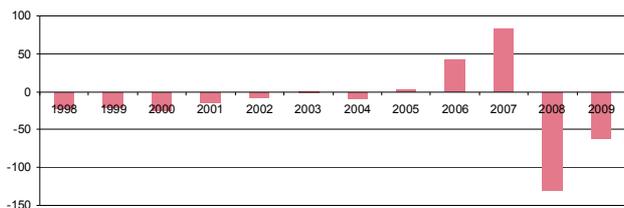




Первые месяцы 2009 г. прошли в условиях турбулентности на мировых финансовых рынках, начавшейся осенью 2008 г. Инвестиционный капитал устремился в «тихую гавань» – золото, резервные валюты, казначейские облигации США, вызвав повсеместное снижение цен на активы в реальных секторах экономики, включая рынок недвижимости. Особенно болезненно отток капитала затронул развивающиеся рынки, которые находились на пике после бурного роста в течение нескольких предыдущих лет.

В 2009 г. сохранилась тенденция к оттоку капитала частного сектора из страны, US\$ млрд.



Источник: Банк России, 2009

Вложение средств в недвижимость в России на фоне низкого спроса со стороны арендаторов, острого дефицита заемного капитала, кризиса доверия между участниками рынка и пессимистических ожиданий сократилось во много раз.

Снижение стоимости залоговых активов и острый дефицит ликвидности в банковской системе усугубили проблемы застройщиков, связанные с обслуживанием задолженности и финансированием строительства. Многие были вынуждены отложить реализацию проектов, находящихся на ранних стадиях девелопмента, приостановить реализацию наиболее капиталоемких. Получила широкое распространение тенденция к оптимизации концепций проектов, пересмотру их функциональной структуры в целях максимального снижения рисков и адаптации к реалиям рынка. Самым знакомым и амбициозным проектом, от которого пришлось отказаться из-за кризиса, пожалуй, можно назвать башню «Россия» в ММДЦ «Москва-Сити», которая могла стать самым высоким зданием в Европе.

Ряд девелоперов оказались на грани банкротства и полностью сосредоточили усилия на реструктуризации своих долговых обязательств перед кредиторами, одновременно предпринимая попытки продать часть активов и привлечь в проекты соинвесторов, разделив с ними затраты и риски.

В результате сформировался значительный дисбаланс между спросом и предложением, между оценками справедливой цены со стороны собственников активов и потенциальных покупателей. Существенно выросшие риски предопределили пересмотр инвесторами ожиданий по доходности в сторону повышения.

Со второй половины 2009 г. вновь наметилась тенденция к компрессии ставок капитализации\*, %



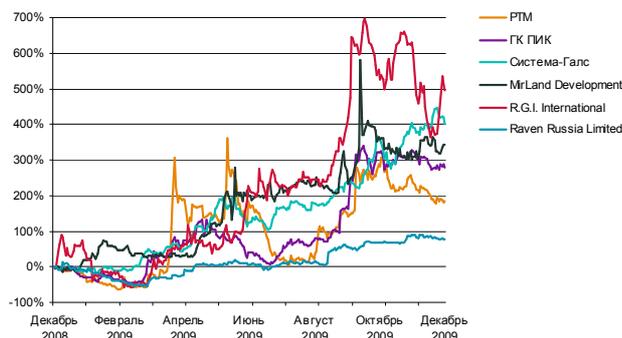
\* Оценка ставок капитализации на высококачественные объекты

Источник: Knight Frank Research, 2009

Между тем, уже в марте-апреле начался процесс постепенной стабилизации ситуации в мировой финансово-экономической системе, среди участников рынка недвижимости сформировалось и стало укрепляться мнение о том, что наиболее острая фаза кризиса пройдена и дальнейшая негативная динамика маловероятна.

На этом фоне наметилось частичное возвращение капиталов в реальную экономику, и основные фондовые индексы пошли вверх. В том числе наметился рост котировок компаний-участников рынка недвижимости, которые упали в конце 2008 – начале 2009 г.г. Активизировался процесс реструктуризации проблемной задолженности застройщиков перед кредиторами, который продолжается и в настоящее время.

Котировки акций девелоперских компаний выросли в несколько раз по сравнению с уровнями начала года\*, %



\* - Изменение в процентах по сравнению с котировками на 24.12.2008

Источники: ММВБ, London Stock Exchange, 2009

Последовательное решение долговых проблем обеспечило улучшение финансового положения девелоперских компаний. Продажа недвижимости из собственных портфелей перестала рассматриваться ими в качестве одного из немногих, а иногда – единственного источника капитала для погашения обязательств перед кредиторами. Предложение наиболее привлекательных инвестиционных активов на рынке стало постепенно сокращаться.

Вместе с тем, заинтересованность покупателей в активах, генерирующих стабильные доходы, напротив, повысилась. Для рынка вновь стал характерным дефицит качественных действующих объектов, в результате чего растет интерес инвесторов к перспективным девелоперским проектам и земельным участкам с выгодным местоположением.

В целом на российском рынке преобладают отечественные компании и банковские структуры, тогда как снизившаяся с началом кризиса активность иностранных инвесторов и финансовых организаций остается на очень низком уровне.

Переход прав собственности на объекты недвижимости в 2009 г. зачастую происходил в рамках погашения долговых обязательств застройщиков перед кредиторами. Несколько участников рынка приобрели помещения для собственных нужд. Сделка с участием институциональных инвесторов носила единичный характер: потенциально интересные для них объекты либо предлагаются по завышенным ценам, либо вовсе не выставляются на продажу.

На данном этапе потенциальным инвесторам на российском рынке в большей степени интересны ликвидные офисные и торговые объекты, а также сегмент гостиничной недвижимости, который в докризисные годы развивался относительно менее динамично в силу ряда специфических особенностей (длительные сроки окупаемости, высокие требования к инфраструктуре, отделке и местоположению).