

Государственное регулирование рынка недвижимости как необходимая мера борьбы с последствиями финансового кризиса: опыт КНР



Семен Фомин,
аналитик, старший научный сотрудник
группы инвестиционных решений
CLEVER Lab.

Несмотря на то, что географическим поясом финансового кризиса 2007-08 гг. является Запад, его последствия в значительной степени затронули страны, долгое время считавшиеся зоной безопасности на «тяжелые времена». Так, динамичный и привлекательный для инвестиций рынок недвижимости стран БРИК, а также Восточной Европы в настоящий момент переживает драматический рост стоимости финансирования девелоперских проектов, резкое падение спроса на недвижимость и ожидание радикальной коррекции цен.

Для РФ происходящие в секторе недвижимости события – своеобразный стресс-тест, призванный показать истинную цену бурного развития строительной отрасли последних 3-4 лет. Так, в случае обвала рынка жилья¹ (худшего, но возможного сценария эскалации кризиса) отрасль рискует войти в долгое пике, оставляя позади амбиции о преодолении спада в строительстве 90х годов, решение социальных задач увеличения обеспеченности населения жильем, а также обновления практически на 80% устаревшего жилищного фонда.

Решение текущих проблем в секторе недвижимости – вопрос, требующий продуманных мер, в первую очередь со стороны государства. Восстановление ликвидности для продолжения банковского кредитования девелоперских компаний – шаг важный, но явно не достаточный, поскольку банки не торопятся отдавать полученные от государства средства для финансирования строительных проектов.

Проанализировать возможный набор инструментов, требующихся для исправления перекосов, вызванных кризисом, можно на основе опыта других стран. Как пример такового, предлагается рассмотреть меры, применяемые для борьбы с влиянием кризиса в секторе недвижимости КНР. Важность отрасли для экономики страны, как и в случае с РФ, велика. Согласно отчету Комитета по экономике и финансам Собрания Народных Представителей КНР отрасль строительства создает 20% экономического роста страны, на

¹ В качестве количественного показателя обвала рынка автор использует отрицательную ценовую коррекцию, превышающую 30% от уровня цен 3 кв. 2008г.

кредиты компаниям сектора недвижимости приходится 20% от общего количества выданных коммерческих кредитов.

Одним из основных объектов внимания правительства страны в 2008 г. было снижение цен на недвижимость, - тенденция, продолжение которой ожидается и в 2009 г. О первых мерах по поддержке отрасли стало известно в 3 кв. 2008 г. Правительство снизило базовую процентную ставку, а также норму обязательных резервов для небольших банков с целью увеличить количество выдаваемых банками кредитов.

По разным оценкам, снижение ставок возможно и в дальнейшем, что может свидетельствовать о приоритетном внимании правительства к стимулированию экономического роста в стране, нежели сдерживанию инфляции. Однако фактически шаги в сторону коррекции ставок потребуют статистики о том, что цены на недвижимость и объемы сделок продолжают падение. При этом, по данным компании Macquarie Research, китайские банки не ожидают вмешательства государства кроме случаев, когда количество безнадежных кредитов превысит допустимые для банков показатели. Иными словами такой сценарий означает, что для многих девелоперских компаний отсутствие «спасательного круга» от государства неизбежно приведет к банкротствам.

Эффективные меры государственного регулирования крайне важны для восстановления сектора недвижимости КНР. Многое зависит от того в какой момент государство решит задействовать пакет анти-кризисных мер и каков будет их набор. Ниже предлагается рассмотреть основные шаги по воздействию государства на рынок жилой недвижимостим (существующие и потенциально возможные). Их можно разделить на две условные группы: поддержка малых и средних девелоперов жилья и стимулирование покупателей.

В случае девелоперов механизм поддержки может охватывать несколько аспектов:

- Снижение базовой ставки и нормы обязательных резервов: данные шаги уже имели место, но оказались не слишком эффективными во многом по причине низкого коэффициента ипотечной задолженности (50%).

- Снижение налога на рост стоимости земли: поскольку маржа девелоперских компаний уже снизилась по причине падающих цен и растущих издержек, налог на рост стоимости земли перестает быть существенным обременением для большинства девелоперов жилья. К тому же для многих девелоперов в КНР обязательства по уплате налога на рост стоимости земли (накопленные за прошлые налоговые периоды) все еще висят на счетах, тогда как реальных платежей совершено единицы. Следовательно снижение налога на рост стоимости земли будет означать шаг на встречу девелоперам, но не будет иметь реального эффекта на денежный поток компаний.

- Стимулирование финансирования девелоперских проектов путем выпуска облигационных займов небольших по размеру компаний: вялые настроения участников рынка в отношении сектора жилой недвижимости привели к падению аппетита к покупке долгов девелоперов. Даже у крупнейших на рынке игроков долг торгуется на уровне нижней границы ценового диапазона. Учитывая еще больший пессимизм на рынке акций Комиссия по регулированию рынка ценных бумаг Китая уже приступила к утверждению размещений долгов небольших девелоперских компаний.

Говоря о стимулировании покупателей жилья, стоит отметить следующие возможности:

- Исключение платежей по ипотеке для инвесторов в жилую недвижимость из налогооблагаемой базы: данная мера уже доказала свою эффективность в привлечении покупателей во время стагнации рынка в Шанхае в начале 2000 г. К минусам подобного решения можно отнести рост спекулятивных сделок и снижение доходов в бюджет, что свидетельствует о том, что его применение потребует веских аргументов в виде очень слабых индикаторов рынка недвижимости на протяжении долгого времени.

- Ликвидация государственных пошлин и сборов за совершение сделок с недвижимостью: эффект данной меры на решение о приобретении жилья ограничен, однако создается положительный психологический эффект государственной поддержки сектора.

- Снижение размера первоначального взноса при покупке жилья или снижение ставки по ипотеке: Большинство покупателей первого жилья получают кредит по ставке в 2.5 раза превышающей базовую. Любое снижение ипотечных ставок станет привлекательным стимулом для совершения покупки.

- Введение более благоприятного режима для покупателей второго и последующего жилья: ужесточение регулирования приобретения второго жилья с целью снижения спекуляций на рынке стало основным катализатором снижения объемов продаж и цен в октябре 2008 г. Достаточно маловероятно, что правительство предпримет движение в противоположную сторону в ближайшее время, тем не менее такой шаг оказал бы существенную поддержку рынку в краткосрочной перспективе. В долгосрочной перспективе рост спекулятивных сделок положительных моментов для рынка не несет.

Несмотря на то, что правительство КНР еще не предпринимало открытых шагов для коррекции спроса на рынке, на муниципальном уровне подобные инициативы уже начали находить применение. Среди них: ценовые скидки на жилье, уменьшение размера первоначального взноса по ипотеке, увеличение срока погашения кредитов и ликвидация налогов на сделки при покупке жилья. Желание местных властей стимулировать рынок

недвижимости объясняется значительной долей налоговых поступлений (30-50% от общих доходов местного бюджета) в бюджет от продажи земли. За время стагнации рынка поступления в бюджет от данной группы налогов снизились на 30%.

Важно отметить, что результат от воздействия государства на рынок будет зависеть от факторов соотношения спроса и предложения на рынке, а также силы спекулятивных настроений инвесторов. Даже если предположить, что усилия по поддержке рынка недвижимости позволят КНР вернуться на уровень роста 2007г., спрос все равно может оказаться недостаточным для поддержания зашкаливающего предложения в таких городах, как Пекин. Здесь на рынке сосредоточено значительное количество спекулятивного жилья, которое потенциально может еще больше раздуть предложение.

Изложенная выше ситуация сильно напоминает опасения, которые можно услышать о состоянии рынка жилья в Москве. Значит ли это, что перед лицом проблемы финансирования строительства и отложенного спроса государство должно поддержать последний? Только отчасти.

Хотя московский рынок жилой недвижимости по уровню капитализации сопоставим с рынками крупнейших мировых мегаполисов, он характеризуется существенно более низким оборотом. Объем ипотечной задолженности в России составляет лишь малую часть того же показателя в западных странах, при этом ипотечные кредиты предоставляются только под покупку или реконструкцию жилой недвижимости, и, таким образом, выдаются в основном качественным заемщикам с относительно высокими доходами. Следовательно, при повышении процентных ставок и уменьшении реальных доходов в Москве, в отличие от многих городов, жилая недвижимость едва ли сильно понизится в цене в результате массовых продаж.

Только наиболее обеспеченные слои населения (около 20%) действительно могут позволить себе купить жилье по текущим ценам. Эта маленькая часть населения фактически предъявляет основной спрос на недвижимость и поддерживает высокий уровень цен ввиду ограниченного предложения. Таким образом, верхний квинтиль (по доходам), основной потребитель ипотечных кредитов, обеспечивает рынок ликвидностью. Остальная часть населения, не имеющая возможности купить жилье по текущим ценам, увеличивает объем сделок в секторе путем обмена квартир, полученных в советские времена, на квартиры большего размера в более доступных районах или с доплатой (финансируемой за счет ипотеки, частных кредитов или личных сбережений).

Пикантность ситуации заключается в том, что объем предложения жилья эконом-класса в крупных городах естественным образом лимитирован в виду высокой стоимости земли. Продажи жилья в премиум-сегменте (даже в случае 50% дисконта)

весьма маловероятно смогут быть компенсированы спросом потребителей со средним уровнем доходов. Подавляющая часть населения с низкими доходами не приносит дополнительную ликвидность на рынок, а поскольку многие из них владеют квартирами, не обремененными долгами, у них нет необходимости их продавать. Значит спрос на жилье может поступить либо со стороны государства (для решения удовлетворения потребностей «очередников»), либо от спекулянтов (при наступлении отрицательной ценовой коррекции). В обоих случаях минимальный спрос на жилье должен оказаться достаточным для стерилизации остатков предложения на рынке.

Гораздо более важно понять, как отреагирует рынок жилья, когда станет понятно, что вместо исторически данных о вводе 4-5 млн. кв.м. жилья в Москве цифра 2009-10 гг. уменьшится вдвое. Девелоперские компании заинтересованы стимулировать падающие продажи лишь до тех пор пока это является необходимым условием обслуживания долга (который у большинства компаний в докризисный период значительно превышал разумные рамки). Та же логика применима и к началу новых проектов, - строить и продавать с минимально возможной маржой менее привлекательный вариант, чем попытаться пересидеть негативную конъюнктуру на имеющихся резервах непроданных квартир. Следовательно, государство заинтересовано в стимулировании строительства не меньше, чем в обеспечении спроса на его продукцию.

Для решения описанной выше задачи целесообразно сконцентрироваться на механизмах долгового финансирования девелоперских проектов, как это делают китайские коллеги. В условиях, когда рынок акций компаний, работающих в недвижимости еще не скоро оправится от спада, долг может все еще оставаться привлекательным инструментом финансирования.

Материалы, использованные при подготовке статьи:

1. Отчет Собрания Народных Представителей КНР о состоянии экономики в 2008г.
2. China Property, Macquarie Research, October 2008
3. Finding a cure for STD, Troika Dialog, October 2008