

УДК 332.72

Автор: Устименко Олег Александрович г. Харьков, директор – оценщик ЧТПП
фирмы «ИНЖЕНЕР» тел: (057) 710-48-11; 710-45-99; 067-570-06-72 e-mail:
creditbrok@mail.ru; www.vahdom.com.ua

СПЕКУЛЯЦИИ НА РЫНКЕ НЕДВИЖИМОСТИ. КАК ЭТО ДЕЛАТЬ ПРАВИЛЬНО.

Часть I. Начало.

«Если я вижу по – настоящему
прибыльный бизнес,
то я понимаю – кто-то, когда-то рискнул по крупному»

Питер Друкер, гуру менеджмента

Существенное изменение ситуации на рынке недвижимости, в сравнении с периодом 2004-2008 годов, безусловно, требует от активных игроков рынка серьезного переосмысления своей стратегии и тактики торговых (спекулятивных) операций на рынке недвижимости.

Прежде всего, необходимо снять негативный флер со слова «спекуляция» в том числе и недвижимостью. В обыденном, бытовом сознании основной массы людей, слово «спекуляция» ассоциируется с действиями близкими к криминалу. Такое восприятие обычной торговой деятельности, безусловно, является отголоском советского воспитания масс, в рамках которого, спекулянт был практически равен «врагу народа».

В действительности, в рамках нормальной рыночной экономики, спекулянт на любом рынке – это важнейшее звено функционирования активного рынка. Этот субъект привносит на рынок самое главное для его функционирования – деньги, ликвидность. В классическом понимании слова «спекулянт» - это субъект предпринимательской деятельности, который на свой экономический риск осуществляет операции купли/продажи каких-либо активов. Будь это нефть, зерно, или в данном случае – недвижимость. Фактически, именно спекулянт обеспечивает реальное движение товаров, приобретая их у поставщика (в данном случае у владельца недвижимости) и реализуя эти товары (или недвижимость) заинтересованным в их приобретении лицам.

Советская модель экономики демонизировала спекулянта «назначая» его ответственным за рост цен. В действительности, движение цен определяется на многих рынках самым главным фактором – общим балансом спроса и предложения, бюджетными ограничениями потребителей и рисками операций на данном рынке.

Основная же задача (или проблема) спекулянта – предугадать «завтрашнее» движение цен и риски с этим связанные. Но стабилизирующим фактором на любом рынке является не наличие спекулянта как такового, а их количество. В определенном смысле «размер имеет значение».

Если на любом рынке у вас есть один – два мощных спекулянта, в таком случае они действительно могут «править бал» на рынке, диктуя направление движения цен. В таком случае, в цивилизованном мире, вступают в действия государственные регуляторы, который не допускают монополизации рынка.

Рынок вторичной жилой недвижимости в крупных городах Украины (а именно об этом сегменте рынка недвижимости далее будет идти речь) и конкретно в Харькове, в период своего бурного развития, начиная с 2003-2004 годов и далее, с точки зрения монополизации рынка спекулянтами, был в достаточной мере демонополизирован.

Своего рода «условная монополизация» рынка произошла в период 2006-2008 годы. Причиной такой «условной монополизации» была нарастающая роль банковского кредита в операциях купли/продажи недвижимости.

Ее условность связана была с тем фактом, что, являясь основными «поставщиками» ликвидности, банки, тем не менее, вынуждены были действовать через посредников – заемщиков-спекулянтов. Кроме того, условности монополизации рынка «банками-спекулянтами» способствовала и жесткая конкурентная борьба банков за качественного (или не очень) заемщика.

Эти два фактора: необходимость действовать через посредника-заемщика и банковская конкуренция – сдерживали полную монополизацию рынка, и, соответственно, сдерживали полную «управляемость» ценовыми движениями на рынке.

Справедливости ради необходимо отметить, что на рынке спекуляции недвижимостью делались попытки создания мощных игроков, которые бы были, по мнению их создателей, основными ценовыми «маркерами» на этом рынке, и могли бы снимать дополнительную ценовую маржу за счет своего определенного монопольного положения на коротких временных интервалах.

К счастью, или, к сожалению, такой сценарий на рынке недвижимости города Харькова за рассматриваемый период, не реализовался.

По мнению автора, основных причин здесь две: необходимость «закачивания» в такого «спекулятивного монополиста» серьезных денежных средств, и, вторая – интеллектуальная – нежелания понять экономической сути спекулятивных операций на рынке недвижимости.

На памяти автора остался чудный разговор с одним из солидных бизнесменов города, который, абсолютно серьезно, рассчитывал узнать у автора этих строк «волшебную формулу». Фактически, речь шла о некоем аналоге «философского камня» – мифической субстанции, которая позволяла, по мнению алхимиков, превращать свинец в золото.

В контексте XXI – го века, роль «философского камня» предполагалось сыграть уникальной компьютерной программе, которая бы со 100%-й гарантией подсказывала инвестору, **какую именно** недвижимость ему необходимо приобрести сегодня, и **за какую сумму** объект будет продан через год, например.

Слова автора этих строк о том, что данная программа не возможна в принципе по базовым, экономическим причинам, не достигли сознания этого предпринимателя. Кстати, имеющего степень кандидата экономических наук.

Фундаментальной причиной **не возможности** создания такой программы является допущение о том, что в предпринимательстве возможно отсутствие риска. Если бы какая-либо система могла бы гарантировать 100%-й выигрыш от спекулятивных операций, например, на рынке недвижимости, то владелец такой программы не нуждался бы в денежных средствах. Эти средства он мог бы ссудить на рынке практически в неограниченных размерах. Иными словами, создатель (владелец) такой программы был бы Богом на рынке недвижимости. И стоимость этой программы была бы бесконечной.

Спекулятивная деятельность на любом рынке неразрывным образом связана с риском, который на себя принимает спекулянт. В случае если риска нет в таких операциях, то нет и источника возникновения дохода. Более того, если риска нет – то, фактически, нет и операций на таком рынке.

Основной формирования стоимости любого актива является обобщенная формула (или теорема Мертона – Миллера)

$$CV = \frac{|E(x)|}{r} \quad (1)$$

Где: CV – нынешняя рыночная стоимость любого актива, в том числе и недвижимости; $|E(x)|$ – математическое ожидание теоретически бесконечного потока доходов от этого актива; r – показатель риска (в теории оценки – коэффициент капитализации) получения этого потока доходов. Это формула базовая, иногда она трансформируется в формулу дисконтирования, учитывающая ограниченность денежного потока (чаще всего по времени)

$$CV = \sum_{t=1}^N \frac{CF_t}{(1+r)^t} \quad (2)$$

Где: CF_t – прогнозируемый денежный поток в момент времени t; r – показатель риска (в данном случае, называемый дисконтным показателем).

То есть если покупка недвижимости предполагается в момент времени t_0 , а продажа в момент времени t_N , то стоимость сегодня этого объекта будет равна;

$$CV_{\text{объект}} = \frac{CF_N}{(1+r)^N} \quad (3)$$

Где: CF_N - это выручка от продажи объекта через N временных периодов, например лет (или месяцев) , r - тот же аналогичный показателю r значение риска получения разового денежного потока от CF_N

С точки зрения математики для спекулянта задача выглядит просто: во-первых спрогнозировать, промоделировать, или, в конце концов угадать, в каком размере он получит сумму от продажи его объект CF_N через N периодов, и во-вторых; понять, спрогнозировать, проанализировать, либо, опять же, просто угадать значение дисконтного показателя r (Дисконтный показатель везде в формулах – выражается в долях от единицы). Разделив одно на другое, по формуле (3) спекулянт может для себя определить «верхнюю» границу приобретения этой недвижимости сегодня, и принять решение «выгодно/не выгодно» приобретать именно эту недвижимость.

На первый взгляд все очень просто. Более того, **все это именно так и работает**, вне зависимости от того использует ли такие подходы конкретный инвестор в своей торговой деятельности, или нет. В определенном смысле эти общеизвестные формулы дают объективное «описание природы», в данном случае под «описанием природы» следует понимать экономические законы рыночного общества, и при этом совершенно не важно - «согласны» или «не согласны» вы с этими формулами. В конце концов, можно не соглашаться с таблицей умножения, но она от этого не перестанет существовать объективно.

Из вида формула (3) следует сделать важный вывод: одна формула – и при этом целых три неизвестных. Во-первых; это CF_N - то есть та сумма денег, которую мы можем получить через N периодов. Вполне очевидно, что чем больше число периодов N, тем все менее и менее определенные суждения можно высказать относительно суммы CF_N . Во-вторых; дисконтный показатель r – это величина, учитывающая все компоненты риска, как обще рыночные, связанные с конкретным спросом на конкретный объект, состоянием денежного рынка, юридическими рисками и т.п.

И наконец, сам период N. Какова оптимальная длительность N? Для всех ли рассматриваемых объектов этот N будет одинаков? И т.д.

Продолжение следует