

## ПРЯМЫЕ ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТИЦИИ В КОММЕРЧЕСКУЮ НЕДВИЖИМОСТЬ РОССИИ

© 2012 Э.В. Ковалева

доктор исторических наук, профессор

© 2012 С.Р. Кириллов

доктор экономических наук, профессор

Московский педагогический государственный университет

E-mail: OET2004@yandex.ru

Рассматриваются прямые иностранные инвестиции в коммерческую недвижимость России. Автор отмечает, что развитие рынка коммерческой недвижимости является одним из условий широкомасштабной модернизации экономики, формирования благоприятного инвестиционного климата страны, ее интеграции в мировую экономику.

*Ключевые слова:* коммерческая недвижимость, валютный риск, прямые иностранные инвестиции в коммерческую недвижимость (ПИИКН), акции, облигации, ставка капитализации.

Одной из тенденций развития мирового рынка капитала последнего десятилетия стал рост популярности коммерческой недвижимости как инвестиционного актива.

Преимущества международной диверсификации, возможность получения более высокой доходности от вложений в коммерческую недвижимость на зарубежных рынках, а также создание институциональных условий для международного инвестирования в коммерческую недвижимость привели к резкому росту прямых иностранных инвестиций в коммерческую недвижимость (ПИИКН) в 2000-х гг. В результате почти половина всех прямых инвестиций в коммерческую недвижимость в мире в 2007 г. осуществлялась инвесторами на зарубежных рынках.

Интеграция России в международное финансовое пространство, обусловленная улучшением ее инвестиционного климата, либерализацией внешнеэкономической деятельности, заставляет международных инвесторов более активно рассматривать вложения в российские активы, в том числе и коммерческую недвижимость. Ежегодные объемы ПИИКН России выросли в течение 2004 - 2008 гг. более чем в 10 раз и в 2006 - 2008 гг. составляли примерно 26 % (в 1 полугодии 2008 г. - 40 %) от общего объема ПИИ в Россию.

В условиях активизации ПИИКН России в последние годы видится важным понимание позитивных и негативных эффектов данного процесса, а также поиск мер по увеличению эффективности данного вида международных инвестиций для российской экономики.

Необходимость исследования ПИИКН России во многом определяется важной ролью рынка коммерческой недвижимости в системе национальной экономики. Следует учитывать, что развитие рынка коммерческой недвижимости является одним из условий широкомасштабной модернизации экономики, формирования благоприятного делового и инвестиционного климата страны, ее интеграции в мировую экономику.

Коммерческая недвижимость представляет собой нежилые помещения, используемые с целью получения дохода от сдачи их в аренду и роста стоимости помещений в течение периода владения. Среди главных отличительных черт коммерческой недвижимости как класса экономических активов можно выделить: высокую стоимость каждого отдельного объекта, неоднородность объектов коммерческой недвижимости, иммобильность, локальность, неделимость, низкую ликвидность, необходимость ежедневного управления коммерческой недвижимостью, высокую степень регулирования сферы коммерческой недвижимости государством.

Коммерческая недвижимость неразрывно связана с процессами ее создания, оборота, эксплуатации, осуществляемыми на рынке коммерческой недвижимости. В зависимости от целей использования актива рынок коммерческой недвижимости можно рассматривать как рынок помещений (space market) и рынок капитала (capital market). В свою очередь, одним из важных элементов рынка коммерческой недвижимости как рынка капитала является девелоперский процесс

(development process) как совокупность процессов деvelopeмента коммерческой недвижимости на рынке. Рынок помещений и рынок капитала, будучи самостоятельными элементами рынка коммерческой недвижимости, существуют в непосредственном взаимодействии друг с другом.

Анализ коммерческой недвижимости, ее природы, назначения, специфики создания, оборота и использования позволяет говорить о ее существенной роли в народнохозяйственном комплексе страны, большом влиянии на экономическое развитие и социальную стабильность в стране. Позитивное влияние рынка коммерческой недвижимости на экономическое развитие страны во многом определяется высоким мультипликативным эффектом инвестиций в создание объектов недвижимости, который, по оценкам, составляет от 2,5 до 5 ед. прироста ВВП на одну единицу вложенных средств. Развитие рынка коммерческой недвижимости является одним из условий широкомасштабной модернизации экономики, формирования благоприятного делового и инвестиционного климата страны, ее интеграции в мировую экономику.

Среди критериев, обосновывающих включение коммерческой недвижимости в отдельный класс инвестиционных активов, можно выделить:

- значительный размер инвестиционного рынка;
- уникальные характеристики доходов: двойственный характер доходов, формируемых как за счет арендных платежей, так и переоценки рыночной стоимости актива за период владения;

договорную природу текущего дохода; доминирование текущей доходности над приростом рыночной стоимости в структуре итоговой доходности; обеспечение защиты от инфляции; низкая волатильность доходности по сравнению с традиционными классами активов - акциями и облигациями;

- слабую корреляцию доходности коммерческой недвижимости с традиционными классами активов - акциями и облигациями.

Исторически доминирующей формой инвестиций в коммерческую недвижимость были прямые инвестиции, которые позволяли инвестору иметь лучший контроль над выбором активов, финансовым и налоговым структурированием сделки по приобретению активов, управлением активом и его продажей. Прямые инвестиции в коммерческую недвижимость, как правило, связаны с приобретением готовых объектов, созда-

нием новых объектов коммерческой недвижимости либо с приобретением контрольных пакетов акций компаний, инвестирующих в коммерческую недвижимость.

Среди основных мотивов ПИИКН можно назвать: недостаток предложения коммерческой недвижимости на национальных рынках; потребность инвесторов в улучшении диверсификации инвестиционного портфеля с помощью коммерческой недвижимости зарубежных рынков, что обусловлено слабой или отрицательной корреляцией ставок доходности коммерческой недвижимости многих национальных рынков; желание инвесторов получить на зарубежных рынках коммерческой недвижимости более высокую, чем на национальных рынках, доходность на вложенный капитал.

Возможность пассивного управления отдельными видами коммерческой недвижимости и осуществление международных инвестиций в коммерческую недвижимость в целях улучшения диверсификации инвестиционного портфеля определяют существенную схожесть ПИИКН с портфельными инвестициями.

Среди факторов, способствующих росту ПИИКН, следует выделить активную глобализацию мировых финансовых рынков, растущую международную активность крупных пользователей коммерческой недвижимости в лице МНК, а также компаний, обслуживающих инвестиционный процесс - крупных консалтинговых, брокерских, проектных организаций; развитие телекоммуникационных технологий и растущие возможности получения достоверной информации о зарубежных рынках; развитие и распространение инвестиционных структур, специализирующихся на инвестициях в коммерческую недвижимость, в том числе и на международных рынках.

ПИИКН связаны как со страховыми, так и рыночными рисками, среди которых для международных инвесторов наиболее существенными являются три риска: валютный риск, риск, связанный с недостатком знаний о местном рынке и риск низкой ликвидности рынка коммерческой недвижимости.

Инвестиционные стратегии ПИИКН, как правило, обусловлены природой инвестиционных ресурсов и зависят от целей конкретного инвестора, они могут быть сгруппированы по принципу его отношения к риску и доходности. Выделяют консервативные стратегии, ориентирующиеся на

прирост стоимости актива, и оппортунистические стратегии. Консервативные стратегии ориентируются на активы с низкими рисками, определяющими их невысокую доходность, большая часть которой формируется за счет текущего дохода, рассматривают исключительно развитые, прозрачные и ликвидные рынки и предусматривают низкий уровень использования финансового левериджа. Оппортунистические стратегии связаны с готовностью инвестора брать на себя существенные риски для получения высокой доходности, формируемой в большей степени за счет роста стоимости актива. Оппортунистические инвесторы используют более высокий уровень финансового левериджа в целях увеличения доходности вложений и отдают предпочтение более доходным развивающимся рынкам. Стратегии, ориентирующиеся на прирост стоимости актива, представляют собой нечто среднее между консервативными и оппортунистическими с точки зрения отношения к риску, доходности и структуре ее формирования, финансовому левериджу и выбору международных рынков.

Анализ ПИИКН в мире последних лет позволил определить основные виды международных инвесторов в коммерческую недвижимость. Ими являются публичные инвестиционные компании, инвестиционные трасты недвижимости, взаимные фонды, девелоперские компании, пенсионные фонды, страховые компании, частные инвесторы, корпорации, для которых инвестиции в недвижимость - непрофильный бизнес, суверенные фонды (фонды национального благосостояния).

Международных инвесторов в коммерческую недвижимость можно классифицировать по следующим критериям:

- по специфике деятельности - на девелоперские компании, специализирующиеся на создании и управлении недвижимостью, и инвестиционные компании, размещающие собственные или привлеченные средства в доходной недвижимости;

- по форме собственности используемого капитала - на частных, государственных и смешанных инвесторов;

- по структуре собственного капитала - публичных инвесторов, разместивших свои акции на фондовом рынке, и непубличных инвесторов;

- по стратегии - на консервативных, ориентированных на прирост стоимости актива, и оппортунистических;

- по специализации на определенном типе коммерческой недвижимости (офисной, торговой, складской, гостиничной и др.).

Анализ ПИИКН невозможен без определения сферы их осуществления, а именно международного рынка коммерческой недвижимости. Международный рынок коммерческой недвижимости определяется как часть международного рынка капитала, в рамках которой происходит обмен инвестиционного капитала и коммерческой недвижимости между экономическими субъектами различных стран. В современных условиях формирование конъюнктуры международного рынка коммерческой недвижимости находится в тесной зависимости от состояния мировой экономики и мировых финансовых рынков в частности.

Из-за особенностей коммерческой недвижимости как актива, в первую очередь, ввиду ее иммобильности, локальной и материальной природы, необходимости управления коммерческой недвижимостью международный рынок коммерческой недвижимости не обладает той степенью наднациональности, которая присуща другим сегментам международного рынка капитала.

В связи с тем что ПИИКН связаны с единовременными вложениями больших объемов средств, сопряжены со значительными транзакционными издержками, уникальностью каждого отдельного актива, сложностью и длительностью процессов оценки, а рынки коммерческой недвижимости отличаются низкой ликвидностью, прозрачностью, высокой степенью регулирования со стороны государства, международный рынок коммерческой недвижимости - это гораздо менее эффективный рынок по сравнению с другими международными рынками капитала. Текущие рыночные цены на международном рынке коммерческой недвижимости, в отличие от рынков акций и облигаций, слабо учитывают доступную публичную информацию и в большей степени отражают динамику цен прошлых периодов. В свою очередь, сложности ретроспективного анализа данных о рынке коммерческой недвижимости, связанные, например, с долгим отсутствием фактических сделок, способствуют неправильной оценке справедливой стоимости актива инвестором. Таким образом, низкая эффективность международного рынка коммерческой недвижимости создает условия для переоценки либо недооценки международными инвесторами стоимос-

ти активов зарубежных рынков коммерческой недвижимости.

При определении объема международного рынка коммерческой недвижимости мы рассматриваем только ту часть мирового рынка коммерческой недвижимости, в рамках которой осуществляются международные сделки с коммерческой недвижимостью. Поскольку объектами международных сделок в основном являются высококачественные объекты коммерческой недвижимости, а одним из условий ПИИ выступает благоприятный инвестиционный климат в стране, постольку объем международного рынка коммерческой недвижимости будет представлять собой совокупность высококачественных активов рынков стран, уровень инвестиционного климата которых отвечает требованиям, в первую очередь, институциональных инвесторов, составляющих основную массу международных инвесторов в коммерческую недвижимость.

Объем международного рынка коммерческой недвижимости в 2007 г. составил около 9 трлн. долл. Большая доля международного рынка коммерческой недвижимости сконцентрирована в относительно небольшом количестве стран, в то же время с течением времени высокая концентрация рынка снижается. Если в 2003 г. 5 стран (США, Япония, Германия, Великобритания и Франция) составляли 70 % международного рынка коммерческой недвижимости, то в 2008 г. уже 55 %, что связано с включением в оценку рынка новых стран, а также высокими темпами роста развивающихся рынков (страны БРИК и др.).

Международные рынки коммерческой недвижимости можно классифицировать по различным признакам: по географическому - на Европейский, Азиатско-Тихоокеанский, Североамериканский и др.; по типу коммерческой недвижимости - на офисный, торговый, складской, гостиничный и др.; по уровню развития - на высокоразвитые, развитые, развивающиеся; по уровню инвестиционного риска; по другим признакам.

Распределение коммерческой недвижимости по регионам мира будет значительно меняться в течение ближайших двадцати лет. В структуре международного рынка коммерческой недвижимости к 2028 г., по прогнозам экспертов, доля Азиатско-Тихоокеанского региона станет крупнейшей и вырастет с 21 до 35 %, доля Европейского региона снизится с 41 до 32 %, доля США и Канады упадет с 30 до 26 %, доли Ла-

тинской Америки и стран Персидского залива будут оставаться относительно стабильными. Крупнейшими странами по степени вклада в рост международного рынка коммерческой недвижимости в ближайшие десять лет будут Китай (25 % мирового прироста), США (21,5 %), Индия, Япония, Франция, Россия, Южная Корея и Испания.

Рост доли Азиатско-Тихоокеанского региона в структуре международного рынка коммерческой недвижимости будет связан с высокими темпами роста рынков коммерческой недвижимости Китая и Индии, вызванными активным экономическим развитием этих стран, демографическими изменениями (прирост населения, урбанизация).

На основании различных факторов, таких как инвестиционный климат в стране, уровень развития институтов финансового рынка, открытость рынка для иностранных инвестиций, прозрачность, ликвидность рынка, международные рынки коммерческой недвижимости можно разделить на высокоразвитые, развитые и развивающиеся.

Высокоразвитые международные рынки (США, Великобритания) показывают невысокую доходность и риски, высокую ликвидность, прозрачность и подходят для более консервативных стратегий. Развивающиеся международные рынки коммерческой недвижимости (Россия, Китай) обладают большим потенциалом развития, высокой доходностью вложений, высокими рисками, вызванными страновыми рисками, низкой прозрачностью и ликвидностью рынков коммерческой недвижимости и в большей степени соответствуют оппортунистическим инвестиционным стратегиям. Развитые (Греция, Португалия) международные рынки с точки зрения рисков, доходности, ликвидности и прозрачности находятся между высокоразвитыми и развивающимися рынками и подходят для различных стратегий.

В настоящий момент высокоразвитые и развитые рынки представляют более 80 % коммерческой недвижимости мира инвестиционного уровня. Однако доля развивающихся рынков, по оценкам, удвоится в ближайшие двадцать лет в основном за счет развивающихся рынков Азиатско-Тихоокеанского региона.

Помимо структурных причин, резкому росту ПИИКН в мире в 2003 -2007 гг. способствовали благоприятный инвестиционный климат в мировой экономике, активный рост арендных ставок

на многих рынках коммерческой недвижимости (имеются в виду рынки помещений), спад интереса инвесторов к традиционным активам (акции, облигации) в начале 2000-х гг., снижение стоимости и улучшение условий привлечения кредитных ресурсов на мировых финансовых рынках, активный приток капитала на рынки коммерческой недвижимости через различные каналы финансового рынка.

Наращение кризисных явлений на мировом финансовом рынке и в мировой экономике в целом начиная с конца 2007 г. привело к снижению спроса на коммерческую недвижимость со стороны конечных потребителей и инвесторов и в результате к падению либо замедлению темпов роста арендных ставок, росту ставок капитализации и снижению доходности коммерческой недвижимости на большинстве национальных рынков в 2008 - 2009 гг. Если в течение 2007 г. средняя доходность коммерческой недвижимости в мире составила 13 %, то в 2008 г. - 4 %. Анализ изменений основных показателей национальных рынков коммерческой недвижимости в условиях мирового финансово-экономического кризиса показывает отсутствие синхронности и схожести процессов (динамики арендных ставок, ставок капитализации), протекавших на этих рынках, что позволяет еще раз убедиться в преимуществах международной диверсификации портфеля недвижимости.

Помимо общего состояния инвестиционного климата в мировой экономике и темпов восстановления мировых финансовых рынков, прогноз развития международного рынка коммерческой недвижимости в ближайшие годы будет зависеть от ожиданий инвесторами роста арендных ставок, восприятия международными инвесторами коммерческой недвижимости как класса инвестиционных активов; будущего соотношения доходности и риска коммерческой недвижимости в сравнении с другими классами активов; соотношения преимуществ, достигаемых диверсификацией портфеля с помощью коммерческой недвижимости различных национальных рынков, и издержек, связанных с осуществлением международных инвестиций в коммерческую недвижимость.

Возобновление роста арендных ставок на мировых рынках коммерческой недвижимости следует ожидать по мере восстановления мировой экономики от финансово-экономического кризиса. Спад инвестиционной и строительной актив-

ности в условиях мирового финансового кризиса приведет к возникновению дефицита коммерческих помещений в условиях возобновления роста национальных экономик, а также обеспечит высокую доходность вложений в коммерческую недвижимость, обусловленную высоким потенциалом роста ставок аренды и снижения ставок капитализации.

Можно предположить, что международные инвесторы в коммерческую недвижимость даже в условиях восстановления финансовых рынков после кризиса будут склонны к большей осторожности на международных рынках коммерческой недвижимости, отдавая предпочтение менее рискованным готовым и генерирующим доход объектам, нежели девелоперским проектам, и более развитым, нежели развивающимся рынкам.

Крупнейшими импортерами ПИИКН в мире являются США, Великобритания, Германия. Крупнейшими экспортерами ПИИКН в мире являются Глобальные фонды, Великобритания, США, Германия. В связи со значительным ростом цен на энергоносители на мировых рынках в 2006 - 2007 гг. на международном рынке коммерческой недвижимости существенно выросла активность инвесторов из арабских стран Персидского залива.

Высокий инвестиционный спрос на коммерческую недвижимость развитых рынков как со стороны местных, так и со стороны международных инвесторов сопровождался в 2003 - 2007 гг. растущим дефицитом и снижением доходности коммерческой недвижимости развитых рынков и интенсификацией международных инвестиций на развивающихся рынках коммерческой недвижимости, обладающих существенным инвестиционным потенциалом. Так, по оценкам экспертов, инвестиционный потенциал рынка коммерческой недвижимости Великобритании реализован на 85 %, Австралии - 70 %, Японии - 55 %, США - 50 %, Германии - 50 %, Китая - 15 %, Бразилии - 10 %, России - 5 %, Индии - 1 %. Как видно из приведенных выше данных, наибольшим инвестиционным потенциалом на международном рынке коммерческой недвижимости обладают рынки стран БРИК.

Общий объем ПИИКН стран БРИК в 2007 г. составил 21 млрд. долл., т.е. около 6 % от мировых ПИИКН. Доля России в структуре ПИИКН стран БРИК составляет 23 %, доля Китая - 49 %, Индии - 16 %, Бразилии - 12 %.

Инвестиционная привлекательность коммерческой недвижимости России с точки зрения международного инвестора неразрывно связана с общим состоянием инвестиционного климата в стране. Активизация международных инвесторов на рынке коммерческой недвижимости России во многом была обусловлена общим улучшением инвестиционного климата в стране в 2003 - 2007 гг., когда в условиях активного развития экономики, снижения системных рисков Россия стала относительно привлекательной для ведения бизнеса и осуществления ПИИ.

Коммерческая недвижимость России стала доступной для инвестиций в начале 1990-х гг. в результате общей либерализации рынка и приватизации. По оценкам ряда экспертов, с 2003 по 2008 г. объем российского рынка коммерческой недвижимости в стоимостном выражении вырос с 64 млрд. долл. до 585 млрд. долл., а доля российского рынка в мировом рынке коммерческой недвижимости выросла с 0,5 до 2,4 %. В течение 2001-2008 гг. ставки капитализации коммерческой недвижимости на российском рынке снижались, по мере того как он становился более зрелым и менее рискованным с точки зрения инвесторов.

Ежегодные объемы ПИИКН России выросли в течение 2004 - 2008 гг. более чем в 10 раз и в 2006 - 2008 гг. составили примерно 26 % (в I полугодии 2008 г. - 40 %) от общего объема ПИИ в России, что свидетельствует о коммерческой недвижимости как об одном из основных источников привлечения ПИИ в российскую экономику в последние годы.

В то же время достигнутые в 2006 - 2008 гг. ежегодные объемы ПИИКН России, хотя и стали рекордными для отечественного рынка, по мировым меркам являются относительно небольшими. Так, в 2007 г. международные прямые инвесторы вложили в коммерческую недвижимость США 82 млрд. долл., Великобритании 53,6 млрд. долл. Доля России в мировом объеме привлеченных ПИИКН в 2007 г. составила около 1,4 %.

Активному притоку ПИИКН России во второй половине 2000-х гг. способствовали:

- улучшение инвестиционного климата в России;
- качественное развитие российского рынка коммерческой недвижимости и формирование институциональных условий для инвестирования в коммерческую недвижимость (совершенство-

вание законодательной базы, появление профессиональных участников рынка, обслуживающих инвестиции в коммерческую недвижимость);

- значительный потенциал и высокие темпы роста объемов российского рынка коммерческой недвижимости;

- появление на российском рынке объектов коммерческой недвижимости;

- высокая доходность коммерческой недвижимости России, в 2-3 раза превышающая доходность на европейских и североамериканских рынках.

Основными тенденциями ПИИКН России в 2003 - 2008 гг. были: увеличение объемов инвестиционных сделок с участием иностранных инвесторов; преобладание Москвы в общем объеме ПИИКН России; рост числа сделок на региональных рынках; усложнение форм ПИИКН готовности иностранных инвесторов участвовать в более рискованных проектах, связанных развитием недвижимости.

Исходя из анализа международных инвестиционных сделок на рынке коммерческой недвижимости России, можно сделать вывод, что основными прямыми иностранными инвесторами на российском рынке являются: взаимные фонды (Fleming Family & Partners), публичные инвестиционные компании (Raven Russia, Meiln European); пенсионные фонды (Quinn Group); девелоперские компании (IKEA, Hines, giffels).

Инвестиционные компании, вышедшие на российский рынок, в основном представлены инвесторами с оппортунистическими стратегиями, которым интересна высокая доходность коммерческой недвижимости развивающихся рынков, которые готовы принимать на себя высокие риски. Для многих консервативных инвесторов российский рынок пока слишком рискован и непрозрачен для осуществления приобретений. Также объем российского рынка коммерческой недвижимости институционального качества пока еще мал, чтобы удовлетворить запросы многих крупных международных инвесторов. Этим и другими факторами можно объяснить отсутствие либо слабую активность на российском рынке крупнейших международных инвесторов в коммерческой недвижимости.

В течение 2003-2008 гг. в России сформировалось несколько основных фирм ПИИКН, а именно: покупка готового объекта на стадии строительства, совместное предприятие с российской девел-

лоперской компанией, форвардное финансирование, самостоятельный девелопмент проектов; покупка доли в девелоперской компании.

Из-за недостаточного количества готовых объектов инвестиционного качества либо их неоправданно низкой доходности, не отвечающей ожиданиями инвесторов, инвестиции в девелоперские проекты стали одним из главных путей развития прямых иностранных инвесторов на рынке коммерческой недвижимости России.

В связи с мировым финансовым кризисом иностранные инвесторы из-за проблем с ликвидностью, роста рисков инвестирования в своей основной массе заняли выжидательную позицию, не осуществляя сделок на российском рынке. Некоторые иностранные инвесторы выставили на продажу часть своих активов, ряд инвесторов приняли решение уйти с российского рынка.

Исследование объемов и динамики ПИИКН России показало существенное превышение заявленных иностранных инвестиций над реализованными, что свидетельствует и о высоком потенциале российского рынка коммерческой недвижимости как сфере приложения иностранного капитала, и о значительных барьерах на пути ПИИКН России. Из 26 млрд. долл. ПИИКН России, заявленных на 2005-2010 гг. только двенадцатью иностранными инвесторами, в 2005 - 2008 гг. ими было вложено 8,5 млрд. долл.

Препятствия для ПИИКН России имеют как структурный, так и рыночный характер. Среди основных структурных препятствий следует выделить: риски макроэкономического развития; негативные демографические прогнозы; проблемы с инфраструктурным обеспечением строительства и эксплуатацией объектов коммерческой недвижимости (дороги, энергетические мощности, строительные материалы). Основными рыночными препятствиями выступают: непрозрачность рынка; высокая конкуренция со стороны местных компаний; недостаток предложения объектов инвестиционного качества; низкая ликвидность региональных рынков.

Положительными эффектами ПИИКН для экономики России в целом и рынка коммерческой недвижимости в частности являются следующие:

- около 70 % ПИИКН России связаны с инвестициями в девелоперские проекты, обеспечивающими создание и модернизацию основных фондов в экономике России (в виде офисных, тор-

говых, складских, гостиничных объектов), а также стимулирующими создание рабочих мест и обладающими мультипликативным эффектом;

- для российских девелоперских компаний ПИИ стали одним из альтернативных источников финансирования своих проектов за счет продажи иностранным инвесторам реализованных проектов, доли в бизнесе либо создания совместных предприятий;

- ПИИ существенно повысили ликвидность и прозрачность российского рынка коммерческой недвижимости;

- ПИИ способствовали развитию конкуренции на российском рынке коммерческой недвижимости, росту эффективности российских девелоперских компаний, привнесли новейший мировой опыт, знания и технологии инвестирования в коммерческую недвижимость, оказали значительное влияние на качественное развитие российского рынка коммерческой недвижимости;

- активная деятельность иностранных институциональных инвесторов на российском рынке коммерческой недвижимости создает предпосылки для развития в России индустрии коллективного инвестирования в коммерческую недвижимость, стимулируя российских институциональных инвесторов более активно рассматривать коммерческую недвижимость в своих инвестиционных стратегиях.

Некоторые виды ПИИКН России не оказывают существенных позитивных эффектов для экономики страны. Скажем, приобретения готовых объектов коммерческой недвижимости иностранными инвесторами не связаны с созданием и модернизацией основных фондов, как в случае с девелопментом, и не приводят к росту занятости, из-за чего прямое влияние подобных ПИИ на экономический рост относительно невысокое. Одним из плюсов ПИИ в готовые объекты является то, что эти инвестиции зачастую являются источником финансирования новых проектов российских девелоперов, а значит, имеют потенциальное косвенное влияние на экономический рост и, в отличие от иностранных кредитов, не увеличивают внешний корпоративный долг РФ.

ПИИКН, сопровождаемые первоначальным притоком капитала в Россию, как и любые другие ПИИ, с момента получения инвесторами операционной прибыли могут быть связаны с репатриацией доходов из России, что приводит к ухудшению состояния ее платежного баланса. Исхо-

дя из анализа осуществленных ПИИКН России, к 2010 г. общий чистый операционный доход, получаемый иностранными инвесторами от коммерческой недвижимости России, может составить около 3 млрд. долл. Безусловно, часть этих средств останется в России в виде НДС, налогов на прибыль или реинвестируется в новые проекты, в то же время очевидно, что существенная часть доходов будет репатрирована из России.

Одним из негативных эффектов ПИИКН России является неполучение российским бюджетом значительных средств в связи с активным использованием офшорных схем в международных сделках по приобретению российской недвижимости. Как правило, для удобства продажи объекта недвижимости продавец регистрирует его на отдельную фирму, которая находится в офшоре, в основном на Кипре. В результате сделка по продаже российской недвижимости осуществляется в форме покупки иностранной компанией другой иностранной компании, владеющей российским активом, а российский бюджет не получает никаких налоговых поступлений от подобных трансакций. Активное использование кипрских офшорных компаний как российскими, так и иностранными инвесторами в коммерческую недвижимость России объясняет высокую долю

Кипра в структуре основных стран-инвесторов в коммерческую недвижимость России.

Также негативные эффекты для экономики и рынка может вызвать чрезмерная инвестиционная активность иностранных инвесторов на российском рынке коммерческой недвижимости, которая может привести к кризису перепроизводства, перегреву рынка и созданию так называемых ценовых “пузырей”, вызванных переоценкой стоимости активов, а также к другим кризисным явлениям. Следует учитывать, что кризисы на рынке коммерческой недвижимости имеют крайне негативное влияние на экономическое развитие страны в целом, на активность в отдельных отраслях промышленности, на состояние банковского сектора, который в таких случаях оказывается перед проблемой неплатежей, на социальную стабильность в стране в связи с большим количеством занятых в сфере коммерческой недвижимости и обслуживающих ее отраслей.

---

1. Инвестиции в России. 2010: стат. сб. / Росстат. М., 2010.

2. Кувшинова О. Тень инвестиций // Ведомости. 2010. № 36.

3. Россия в цифрах. 2010: кратк. стат. сб. / Росстат. М., 2010. С. 464-466.

*Поступила в редакцию 06.02.2012 г.*