

Министерство образования Республики Беларусь  
Полоцкий государственный университет

**УСТОЙЧИВОЕ РАЗВИТИЕ ЭКОНОМИКИ:  
МЕЖДУНАРОДНЫЕ И НАЦИОНАЛЬНЫЕ АСПЕКТЫ**

Электронный сборник статей  
III Международной научно-практической online-конференции

(Новополоцк, 18–19 апреля 2019 г.)

Новополоцк  
Полоцкий государственный университет  
2019

**Устойчивое развитие экономики: международные и национальные аспекты**  
[Электронный ресурс] : электронный сборник статей III Международной научно-практической online-конференции, Новополоцк, 18–19 апреля 2019 г. / Полоцкий государственный университет. – Новополоцк, 2019. – 1 электрон. опт. диск (CD-ROM).

Впервые материалы конференции «Устойчивое развитие экономики: международные и национальные аспекты» были изданы в 2012 году (печатное издание).

Рассмотрены демографические и миграционные процессы в контексте устойчивого развития экономики; обозначены теоретические основы, практические аспекты управления человеческими ресурсами; выявлены и систематизированы драйверы инклюзивного экономического роста в Беларуси и за рубежом; раскрыты актуальные финансовые и экономические аспекты развития отраслей; приведены актуальные проблемы и тенденции развития логистики на современном этапе; отражены современные тенденции совершенствования финансово-кредитного механизма; освещены актуальные проблемы учета, анализа, аудита в контексте устойчивого развития национальных и зарубежных экономических систем; представлены новейшие научные исследования различных аспектов функционирования современных коммуникативных технологий.

Для научных работников, докторантов, аспирантов, действующих практиков и студентов учреждений высшего образования, изучающих экономические дисциплины.

*Сборник включен в Государственный регистр информационного ресурса. Регистрационное свидетельство № 3061815625 от 23.05.2018.*

Компьютерный дизайн обложки М. С. Мухоморовой.  
Технический редактор Т. А. Дарьянова, О. П. Михайлова.  
Компьютерная верстка И. Н. Чапкевич.

211440, ул. Блохина, 29, г. Новополоцк, Беларусь  
тел. 8 (0214) 53 05 72, e-mail: a.lavrinenko@psu.by

## ОСОБЕННОСТИ РАЗВИТИЯ РЫНКОВ КОММЕРЧЕСКОЙ НЕДВИЖИМОСТИ СТРАН ЕВРОПЕЙСКОГО СОЮЗА

**А.И. Чигрина,**

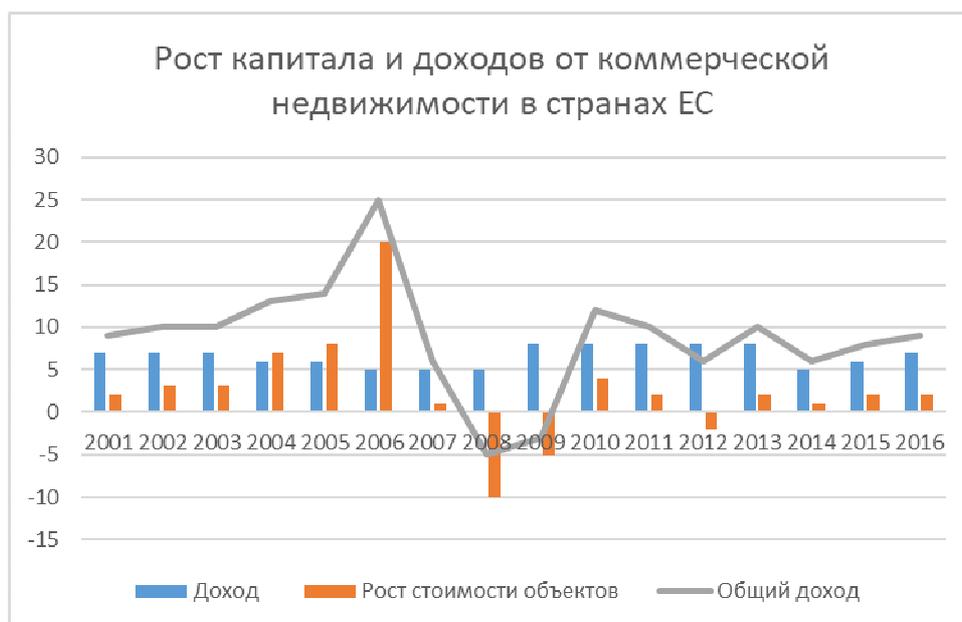
Гродненский государственный университет им. Я. Купалы, Беларусь

Между эффективным функционированием рынка коммерческой недвижимости, банковским, кредитным сектором и макроэкономической стабильностью государства в целом существует определенная взаимосвязь. Высокая справедливая стоимость объекта недвижимости позволяет ему выступать в качестве предмета залога, увеличивая тем самым монетизацию экономики. Спрос и предложение на рынках коммерческой недвижимости влияют на процентные ставки и занятость. Как реальный сектор экономики рынок коммерческой недвижимости является элементом экономической деятельности большинства европейских страны, следовательно, события на рынках коммерческой недвижимости оказывают влияние на динамику ВВП.

Для стран Европейского союза разработан общий подход к дефиниции «коммерческая недвижимость», как недвижимости, принадлежащей собственнику на праве частной собственности и приносящей ему доход. Объекты недвижимости, используемые для жилых целей, относятся к коммерческой недвижимости, в том случае, если их проектирование, строительство и развитие осуществляется в коммерческих целях. Содержание понятия «коммерческая недвижимость» в зарубежной практике отражает профиль риска класса активов, а не основываться на конечной цели использования собственности. Поэтому жилой сегмент коммерческой недвижимости отличается от жилой частной недвижимости, принадлежащей домашним хозяйствам и занимаемой ими, так как коммерческая недвижимость является спекулятивной инвестицией профессиональных инвесторов, а жилая недвижимость является местом проживания собственников. В практике Республике Беларусь включение жилой недвижимости в рынок коммерческой недвижимости не осуществляется.

Во время подъема предпринимательской активности спрос на коммерческую недвижимость увеличивается, и наоборот, в период сокращения деловой активности, спрос на коммерческую недвижимость также снижается. Соответственно, до финансового кризиса инвестиции в коммерческую недвижимость демонстрировали сильную положительную общую доходность по всем странам ЕС, в основном отражающую рост цен на объекты коммерческой недвижимости (рисунок). Рынки коммерческой недвижимости больше подвержены воздействию экономического цикла и имеют низкую эластичность предложения, чем рынки жилой недвижимости. Инвестиционные решения на рынках коммерческой недвижимости основываются на конкретных инвестиционных критериях. Структура финансирования рынков коммерческой недвижимости стран Европейского союза коррелирует с рынками капитала, отражает их более выраженные колебания. Финансирование рынков жилой недвижимости представлено национальными инвесторами, финансирование коммерческой недвижимости в большей степени является межнациональным и международным в рамках Европейского Союза. Инвестиции на рынках коммерческой недвижимости характеризуются значительными, неустойчивыми международными потоками капитала. Следовательно, рынки коммерческой недвижи-

мости в разрезе стран Европейского Союза зависят от развития международного рынка недвижимости и капитала, поэтому подвержены воздействию дополнительных факторов риска. Переизбыток коммерческой недвижимости оказывает влияние на развитие рынков коммерческой недвижимости стран Европейского союза, так как инвесторы и кредиторы экстраполируют прошлые выгоды в ценах на коммерческую недвижимость при принятии инвестиционных и кредитных решений, тем самым поддерживая неустойчивый рост цен [1].



**Рисунок. – Взаимосвязь стоимости объектов коммерческой недвижимости и дохода на рынках коммерческой недвижимости стран ЕС**

Источник: собственная разработка на основании [2]

Рынки коммерческой недвижимости характеризуются большим системным риском, чем рынки жилой недвижимости, что обусловлено более высокой волатильностью и более высокой ставкой дефолта по коммерческой недвижимости. Основной причиной этого является предоставление большинства кредитов на коммерческую недвижимость в странах ЕС без права регресса, следовательно, в случае дефолта кредитор имеет право только на сам объект недвижимости (а не на все имущество заемщика), в результате чего заемщики пользуются правом объявления дефолта, чтобы не терять иные собственные активы. В течение времени пока коммерческая недвижимость является инвестиционно привлекательной и экономически эффективной, заемщики не объявляют дефолт по своим обязательствам, но как только экономические цели не могут быть достигнуты, дефолт может быть объявлен. Ипотечные кредиты на объекты жилой недвижимости в странах ЕС обычно предоставляются на основе регресса, таким образом, заемщики получают обязанность и стимулы, чтобы продолжать выполнять свои платежи. Кроме того, объекты жилой недвижимости являются не только объектами инвестиционной деятельности, но выступают потребительским товаром, т. е. заемщики

приобретают жилую недвижимость с целью проживания. Повышенные ставки по кредитам на коммерческую недвижимость, с одной стороны, являются причиной, с другой стороны, следствием, высокой волатильности рынков коммерческой недвижимости. Кредитные ресурсы под коммерческую недвижимость в ЕС в значительной степени подвержены информационной асимметрии. Инвестиционные проекты по развитию объектов коммерческой недвижимостью являются более сложными с технической точки зрения, так как являются масштабными, охватывающими многочисленные аспекты. Соответственно, оценка стоимости и риска проектов по коммерческой недвижимости является более сложной, коммерческие банки имеют повышенные риски по обеспечению необходимости и обязанности заемщиков по соблюдению условий кредитных договоров. Процедура мониторинга выдачи кредитов под жилые объекты недвижимости является более простой для кредиторов.

Проведенный анализ участников рынков коммерческой недвижимости стран ЕС позволил выделить три основные группы: заемщики, кредиторы и конечные инвесторы. К заемщикам относят все типы хозяйственных организаций, осуществляющих развитие и инвестирование коммерческой недвижимости. Поскольку объем сделок одного заемщика, как правило, высок, то с целью увеличения рентабельности собственного капитала европейские организации используют кредитное плечо через осуществление заимствований на рынках капитала или у кредиторов. Кредиторы удовлетворяют спрос заемщиков на финансовые ресурсы с целью финансирования сделок с коммерческой недвижимостью, что увеличивает их собственную подверженность различным видам риска, который потенциально может быть релевантным с точки зрения финансовой стабильности, так как кредиты под коммерческую недвижимость могут составить высокий удельный вес балансов банков, а убытки по таким заимствованиям могут быть относительно высокими по сравнению с другими видами кредитов.

Третья группа участников рынка коммерческой недвижимости является конечными инвесторами, которые либо приобретают объекты коммерческой недвижимости напрямую через прямые инвестиции, либо через косвенные инвестиции на основе функционирующих в странах ЕС инвестиционных фондов недвижимости (REITs). Для осуществления прямого инвестирования требуются значительные финансовые ресурсы, косвенные инвестиции являются более доступной и легкой возможностью участия в финансировании коммерческой недвижимости.

Рынки коммерческой недвижимости Европейских стран характеризуются наличием развернутых информационных баз, что позволяет проводить их анализ, оценку и сравнение. Субъектами, формирующими информационные базы, позволяющие обеспечить прозрачность рынков для инвесторов, являются консалтинговая английская компания «KnightFrank», которая ежегодно проводит глобальные исследования рынков коммерческой недвижимости 21 стран «Europeancommercialpropertyoutlook»; крупнейшая частная компания, оказывающая услуги в сфере коммерческой недвижимости «Cashman \$ Wakefield», публикующая ежегодно «TheAtlassummaryThestoriesdrivingthemarketahead», а международная консалтинговая компания «ColliersInternational», оказывающая полный комплекс услуг в области коммерческой

недвижимости. Формальное сравнение аналитических материалов по показателям развития рынков коммерческой недвижимости разных стран, показало, что уровень развития рынка коммерческой недвижимости Республики Беларусь значительно отстает от развития и эффективности рынков коммерческой недвижимости зарубежных стран. Причинами такого положения является непрозрачность и неопределенность рынка коммерческой недвижимости для инвесторов, которые не видят эффективных путей работы в Республике Беларусь, а также неспособность государственных органов использовать инструменты рынка коммерческой недвижимости для макроэкономической стабилизации, что подтверждает необходимость теоретико-методологической проработки вопросов, связанных с повышением эффективности и инвестиционной привлекательности, обоснованием стратегических направлений государственного регулирования рынка коммерческой недвижимости в Республике Беларусь.

#### **Список использованных источников**

1. European commercial property outlook 2018 / Knight Frank, 2018. – С. 30.
2. The atlas summary: the stories driving the market ahead/ Cashman & Wakefield, 2017. – Р. 54.