

Стратегия компаний в сфере недвижимости

Чарльз Хьюлет, Гади Кауфман

Strategy for Real Estate Companies

Charles A. Hewlett

Gadi Kaufmann

Стратегия компаний в сфере недвижимости

Чарльз Хьюлет, Гади Кауфман

Перевод с английского

 **ERNST & YOUNG**
Quality In Everything We Do



Москва
2011

УДК 69.003
ББК 65.31-211
Х98

Издано при содействии компании Ernst & Young.

Переводчики Е. Сысоева, М. Могилевский
Редакторы М. Савина, В. Ионов

Хьюлет Ч.

Х98 Стратегия компаний в сфере недвижимости / Чарльз Хьюлет, Гади Кауфман ; Пер. с англ. — М.: Альпина Паблишер, 2011. — 280 с.

ISBN 978-5-9614-1102-7

Эта книга является руководством по стратегическому управлению для всех профессиональных участников рынка недвижимости: от риелторских фирм, продающих дома и квартиры, до девелоперов, инвестирующих в целые жилые комплексы. В ней вы найдете ответы на основные вопросы, с которыми сталкиваются любые руководители: как выбрать правильное направление развития компании и повысить финансовые показатели, как анализировать ключевые компетенции, сегментировать клиентскую базу, диверсифицировать деятельность, строить организационную структуру и учитывать неизбежные для рынка недвижимости циклические колебания спроса.

Все эти знания позволят руководству любой компании, занимающейся недвижимостью, легче адаптироваться к рыночным условиям и принимать верные решения в непростых ситуациях. В книге приведены примеры лучших практик, собранные на американском и других ведущих рынках недвижимости.

УДК 69.003
ББК 65.31-211

Все права защищены. Никакая часть этой книги не может быть воспроизведена в какой бы то ни было форме и какими бы то ни было средствами, включая размещение в сети Интернет и в корпоративных сетях, а также запись в память ЭВМ для частного или публичного использования, без письменного разрешения владельца авторских прав. По вопросу организации доступа к электронной библиотеке издательства обращайтесь по адресу lib@alpinabook.ru.

© Copyright, 2008
Translated from the book originally produced by the ULI — the Urban Land Institute
© Перевод ООО «Эрнст энд Янг-оценка», 2010
© Издание на русском языке, оформление.
ООО «Альпина», 2011

ISBN 978-5-9614-1102-7 (рус.)
ISBN 978-0-87420-997-6 (англ.)

Руководитель проекта Я. Грецова
Корректор Е. Чудинова
Компьютерная верстка А. Фоминов

Подписано в печать 15.06.2011.
Формат 70 × 90 1/16. Бумага офсетная № 1.
Печать офсетная. Объем 17,5 печ. л.
Тираж 2000 экз. Заказ №

ООО «Альпина»
123060, Москва, а/я 28
Тел. (495) 980-53-54
www.alpinabook.ru
e-mail: info@alpinabook.ru

Содержание

Urban Land Institute	9
Ernst & Young	10
Благодарности	12
Предисловие к российскому изданию	14
Предисловие к американскому изданию	19
Рынок недвижимости: изменчивость характера	25
Стратегический баланс	29
Глава 1. ЗАЧЕМ НУЖНА СТРАТЕГИЯ	33
Планирование — в основе всего.....	37
Циклы сектора недвижимости: почему планирование особо важно в секторе недвижимости.....	39
Реагирование на цикличность и рыночные тенденции	43
Критерии оценки компаний рынка недвижимости.....	47
Почему компании сектора недвижимости планируют свою деятельность	48
Неравноценность денежных потоков.....	54
Вселенная стратегических решений.....	57
Глава 2. МИССИЯ, ВИДЕНИЕ И КЛЮЧЕВЫЕ ЦЕННОСТИ.....	66
Миссия	68
Заявления о миссии.....	69
Стратегическое видение	70
Примечания	75
Глава 3. СТРАТЕГИИ ПОЗИЦИОНИРОВАНИЯ	76
Стратегический баланс	80
Роли, связанные с капитальным риском	83
Роли, связанные с операционными рисками	91
Производить или покупать	106
Для внутреннего или внешнего потребления	107

Глава 4. СТРАТЕГИИ ОРИЕНТАЦИИ НА КЛИЕНТА И РАЗВИТИЕ БРЕНДА	109
Идентификация клиента	109
Ориентация на клиента	111
Знание своего клиента	112
Предоставление товаров и услуг.....	117
Брендинг	120
Примечание	127
Глава 5. СТРАТЕГИИ КЛЮЧЕВЫХ КОМПЕТЕНЦИЙ.....	128
Существующие ключевые компетенции	129
Анализ разрывов.....	131
Определить, оценить и измерить	133
Глава 6. СТРАТЕГИИ РОСТА И РАЗВИТИЯ	136
Как и где компании обеспечивают рост своего бизнеса	138
Стратегия роста и сопутствующие риски	139
Второстепенные стратегии роста	147
Эволюция стратегий роста.....	148
Определение целевых показателей	150
Глава 7. СТРАТЕГИИ ПОВЫШЕНИЯ ДОХОДОВ	153
Стать лидерами отрасли.....	154
Другие стратегии повышения доходов	155
Заключение.....	165
Глава 8. СТРАТЕГИИ ОРГАНИЗАЦИОННОГО РАЗВИТИЯ	166
Виды организационных структур	168
Централизация или децентрализация?	176
Преемственность	180
Вознаграждение	184
Заключение.....	194
Глава 9. СТРАТЕГИИ ФИНАНСИРОВАНИЯ.....	196
Интерактивный процесс	199
Возможные источники капитала	203

Финансирование операционных видов бизнеса	207
Заключение.....	209
Глава 10. СТРАТЕГИИ ЦИКЛА	210
Стратегии защиты	211
Наступательные стратегии	212
Мониторинг рынка.....	213
Этапы и стратегии цикла	217
Другие виды стратегий цикла.....	223
Заключение.....	226
Глава 11. ПРОЦЕСС СТРАТЕГИЧЕСКОГО ПЛАНИРОВАНИЯ	228
Планирование как процесс	228
Когда?.....	229
Кто?	230
Что? Ключевые элементы процесса.....	233
Бизнес-план, или План внедрения	245
Заключение: процесс мониторинга и система показателей....	246
Глава 12. КЕЙСЫ	248
AvalonBay Communities.....	248
Bozzuto Group	255
Crosland	265
Transwestern.....	271
Об авторах	278

Urban Land Institute

Миссия Urban Land Institute — развивать инициативы в области ответственного использования земли, создания и поддержания общественных объединений в сфере недвижимости по всему миру. Главные задачи ULI:

- объединение ведущих экспертов в сфере недвижимости и землепользования для обмена опытом и информирования общественности;
- развитие сотрудничества между специалистами внутри и вне ULI посредством обучения, диалога и совместного поиска в решении проблем;
- исследование вопросов урбанизации, сохранения, регенерации, землепользования, формирования капитала, устойчивого развития;
- распространение правил землепользования и строительных практик, учитывающих уникальность среды — как созданной человеком, так и естественной;
- обмен знаниями, предполагающий реализацию образовательных программ, прикладные исследования, публикации в СМИ;
- поддержка глобальной сети местных практик и экспертов, чья работа предполагает решение современных проблем и является ответом на вызовы будущего.

Основанный в 1936 г., ULI объединяет более 40 000 членов по всему миру, представляющих полный спектр специализаций в сфере землепользования и девелопмента, и в значительной степени использует их опыт. В ходе совместной работы и используя единые информационные ресурсы, ULI удалось разработать и внедрить высочайшие стандарты в девелоперской практике. ULI признан одним из наиболее уважаемых в мире и широко цитируемых источников объективной информации по вопросам городского планирования, развития и девелопмента.

Ernst & Young

Компания Ernst & Young является единственной консультационной и аудиторской компанией Большой четверки в СНГ, в составе которой находится специализированный отдел консультаций в сфере недвижимости.

В сферу ведения отдела входят комплексные услуги «полного цикла», сочетающие стандартные услуги риелторов (оценка, финансовое моделирование, бизнес-планирование, оптимизация портфеля, привлечение финансирования), а также управленческое и финансовое консультирование (разработка стратегий развития, организационных структур, оптимизации бизнес-процессов, систем управления и отчетности) и специфические услуги в области управления строительством, гостиничного бизнеса и т. д. Также в Ernst & Young существуют специализированные подразделения по оказанию услуг профессиональным участникам рынка недвижимости по юридическим и налоговым вопросам, реализующие совместные проекты с отделом консультаций в сфере недвижимости.

Участники проекта со стороны ULI

Рейчел Левит, исполнительный вице-президент Global Information Group, издатель

Дин Шванк, старший вице-президент, публикации и награды

Ненси Стюарт, директор, программы книгоиздания

Лори Хэтчер, директор, издательский маркетинг

Лиз Линго, Publications Professionals LLC, литературная редакция

Бетси Ван Бускирк, художественный директор

Энн Морган, верстка и дизайн

Крейг Чапмен, директор, издательский процесс

Участники проекта со стороны Ernst & Young (перевод и техническая редакция)

Ольга Архангельская, партнер, руководитель группы по оказанию услуг компаниям сектора недвижимости в СНГ

Джеральд Гейдж, партнер, отдел консультационных услуг в сфере недвижимости

Александр Копылов, старший менеджер группы оценки, отдел консультационных услуг в сфере недвижимости

Артем Козловский, директор группы управленческого консультирования

Максим Могилевский, старший специалист группы управленческого консультирования

Нигора Мадаминова, координатор проекта

Перевод

Елена Сысоева

Благодарности

Гади и я хотели бы в первую очередь поблагодарить нашего друга и коллегу Криса Ляйнбергера, который, насколько нам известно, «придумал» стратегическое планирование специально для компаний сектора недвижимости еще в начале 1980-х гг. Мы оба научились этому методу у Криса и старались продолжить его работу, поднимая стратегическое планирование на новый уровень по мере наших сил и возможностей.

Эту книгу можно считать итоговым документом оказания услуг в сфере разработки и внедрения систем стратегического планирования, чем наша компания (Robert Charles Lesser & Co., LLC) и занималась на протяжении трех последних десятилетий. Наша компания выполняет более 500 проектов в год почти во всех крупных регионах США и других стран практически во всех сегментах сектора недвижимости с участием компаний разного масштаба и разных форм собственности. Эта консультационная работа позволила нам получить представление о вопросах, с которыми сталкиваются компании сектора недвижимости, и о стратегических подходах, которые используют наиболее влиятельные компании отрасли. Поэтому мы хотели бы также поблагодарить наших многочисленных клиентов за тесное сотрудничество на протяжении многих лет как на уровне конкретных участков и площадок, так и на уровне общекорпоративном в рамках проектов по стратегическому консультированию. Список клиентов был бы слишком обширен, чтобы его можно привести полностью, но мы хотели бы особенно поблагодарить Брюса Блэра из AvalonBay, Тома Боззучо из Bozzuto Group, Тома Мансфилда из Crosland и Роберта Дункана из Transwestern — клиентов RCLCO по стратегическим консультационным проектам, давших согласие на то, чтобы опыт стратегического планирования их компаний лег в основу приведенных в нашей книге примеров.

Мы хотели бы сказать слова благодарности членам нашего консультативного совета, которых мы просили дать отзывы и критиче-

ские замечания на нашу книгу, что они и сделали со свойственной им скрупулезностью и беспристрастностью, уделив этому значительное время: Рон Тервиллиджер из Trammell Crow Residential, Стивен Бланк из Urban Land Institute, Лизан Гэлбрейт из Starwood и Гарри Фрамpton из East West Partners. Полученные комментарии были для нас крайне полезны, и мы их учли при редактировании текста.

Наши коллеги из RCLCO тоже оказали помощь и внесли свой вклад в подготовку книги, за что мы очень признательны: Лоре Коул, не дававшей нам сбиться с пути; Бетани Перри, организовавшей нашу работу; Мишель Лутто, занимавшейся проверкой информации; Элизабет Дэвидсон, которая часто понимала нас лучше нас самих и помогла нам многое уяснить; Грегу Логану, Бобу Гарднеру и Мелинде Дуггал, помогавшим нам найти клиентов с интересными кейсами.

И наконец, хотя последовательность наших благодарностей не имеет значения, я хотел бы поблагодарить Джули Стерн, вклад которой в создание этой книги трудно переоценить. Она была нашим редактором, взяв на себя общее руководство процессом и проявив творческий подход и настойчивость на протяжении подготовки этого издания, в течение всего последнего полугодия. Проще говоря, без помощи Джули эта книга никогда не вышла бы в свет. Спасибо.

*Чарльз Хьюлет,
управляющий директор RCLCO*

Предисловие к российскому изданию

Эта книга написана американскими экспертами рынка недвижимости, которые хорошо знакомы с историей его становления за последнее столетие. Уроки, которые извлечены из развития одного из наиболее крупных рынков недвижимости в мире, и уже проверенные стратегии могут быть полезны специалистам сферы недвижимости в России. С этой целью компания Ernst & Young CIS представляет российское издание книги, предназначенное для руководства компаний сферы недвижимости.

За последнее столетие рынок США пережил Великую депрессию (1930–1935) и постепенное восстановление, ряд рыночных кризисов (1970–1980), затем быстрое восстановление, кредитный кризис (1986) и очередное восстановление, а в настоящее время начинает выходить из финансового кризиса, продолжительность которого все еще неясна. Ход событий демонстрирует циклическую природу рынка недвижимости, предопределенную долгосрочным и капиталоемким характером отрасли.

Эта книга, впервые изданная в 1990 г., отражала накопленные за 60 лет развития рынка знания о стратегиях компаний сферы недвижимости, преимущественно связанных с разработкой соответствующей продукции и методами ведения бизнеса. События последних 18 лет, в первую очередь финансовые и рыночные изменения, побудили авторов основательно переработать книгу. Вышедшее в 2007 г. второе издание книги включало ряд специфических, доступно описанных стратегий, которые могут быть интересны руководителям любой компании сектора недвижимости.

В настоящий момент российский рынок находится на этапе становления, растущая экономика требует возведения новых объектов недвижимости и замены старых зданий новыми, с новыми стилистическими и проектными решениями. Переход от возведения объектов недвижимости вчерашнего дня к воплощению но-

вых проектов происходит в соответствии с рыночными законами, в первую очередь основываясь на финансовой эффективности этих проектов. Как отмечается в этой книге, менеджеры компаний сектора недвижимости должны уметь выявлять рыночные тенденции и оперативно адаптировать стратегии своих компаний к новым условиям.

Изначально наиболее перспективным в России был сегмент офисных площадей, и первые российские девелоперы сосредоточились на этой области. По мере развития экономики растущий спрос подвинул девелоперов к строительству жилой, коммерческой, складской и, наконец, гостиничной недвижимости. Сегодня на рынке Российской Федерации действуют компании, специализирующиеся на одном или нескольких сегментах рынка недвижимости. И крупнейшие из этих компаний котируются на биржевых площадках как в России, так и за рубежом, что вызывает к ним повышенное внимание со стороны аналитиков, регуляторных органов, финансовых институтов и международных инвесторов.

Опыт рынка недвижимости Соединенных Штатов и других развитых стран демонстрирует, что вне зависимости от того, является компания частной или публичной, кредиторы и инвесторы могут оказывать значительное влияние на ее стратегию. Руководство компании должно знать требования, которые предъявляют эти внешние стейкхолдеры, чтобы обеспечивать доступ к капиталу и поддерживать ее существование. И стратегию в соответствующих сегментах присутствия компании необходимо разрабатывать ту, которая будет отражать требования рынка и обеспечивать доходность ее бизнеса.

Влияние финансовых требований и ведущих бизнес-практик в Соединенных Штатах привело к созданию 19 типовых продуктов сектора недвижимости, сгруппированных в семь основных категорий. Приведенная ниже таблица обобщает эти типы продуктов и показывает, как они воплощаются на американском рынке и на развивающемся рынке России.

Несмотря на то что в настоящее время не все, описанное в этой книге, может быть использовано напрямую, эта информация может оказаться полезной и применимой. По мере освоения новых продуктовых сегментов российские компании обязательно столкнутся

с влиянием циклических закономерностей, давно существующих на других рынках. Влияние сегодняшнего глобального финансового кризиса на стоимость объектов недвижимости, несмотря на сбалансированное соотношение спроса и предложения на местном рынке, является наглядной иллюстрацией доказательства этого факта и демонстрирует некоторые ситуации, к которым должно быть готово руководство компаний сектора недвижимости.

Стандартизированные продукты сектора недвижимости

Категории	США	Россия
Офисы	По индивидуальным проектам, пригородная/городская, профессиональная/медицинская	Базовые городские комплексы перемещаются в пригороды и трансформируются в малоэтажные и специализированные объекты
Жилая недвижимость на продажу	Базовый уровень, повышенной комфортности, люкс, для активного поколения/для пенсионеров, загородный/второй дом	Повышение качества для базового уровня и уровня повышенной комфортности, в Москве также и класса люкс, приход остальных типов этой недвижимости в будущем
Жилая недвижимость в аренду	Пригородная квартира с садом, городской тип застройки высокой плотности	Редкое явление для местного рынка, инвесторы заинтересованы в продаже построенных объектов
Коммерческая недвижимость	Местный центр обслуживания, комплексный дисконтный центр, городской центр обслуживания/досуга	Все виды этой продукции присутствуют на рынках крупнейших городов и постепенно распространяются в областных центрах
Промышленная недвижимость	По индивидуальным проектам, складские помещения, площадки для исследований и испытаний	В первую очередь складские помещения в аренду, появление остальных видов в будущем
Гостиничная недвижимость	Бизнес, люкс, стандартная	Гостиницы класса бизнес и люкс сконцентрированы в Москве и Санкт-Петербурге; бизнес- и стандарт-класса постепенно распространяются в регионах
Прочие виды недвижимости	Самостоятельное складское хранение, сборный дом	Не реализуются в России на коммерческой основе

Используя разработки, рассмотренные в книге, руководители успешных российских компаний смогут проанализировать не только специфику деятельности компаний, правильного позиционирования объектов, но и внешние факторы, влияющие на деятельность этих компаний, чтобы быть готовыми при необходимости изменить свою стратегию и защитить свои активы и доходы.

В книге рассмотрен ряд стратегических вопросов, жизненно важных для успешной деятельности любой компании и описанных на примерах лучших практик, собранных на разных рынках недвижимости. Умение анализировать ключевые компетенции, сегментировать клиентскую базу, формировать бренд, диверсифицировать деятельность в различных географических регионах, строить организационную структуру и формировать структуру капитала — все это позволит руководству компании легче адаптироваться к новым рыночным условиям. Понимание того, что необходимо изменить с финансовой, организационной и маркетинговой точек зрения и какую методику можно при этом использовать, придает руководству компании больше уверенности при принятии решений относительно внедрения изменений, соответствующих современным рыночным условиям. И что еще более важно, необходимо успеть провести эти изменения до того, как это сделает сам рынок.

Российские компании сектора недвижимости достаточно молоды, и их руководство ранее не сталкивалось с серьезными обвалами рынка, вызванными как глобальными финансовыми кризисами (аналогичными тому, который мы наблюдаем), так и другими явлениями, нарушающими баланс на рынке. Многие российские компании сформировались в условиях «беспредела» как с точки зрения организации своего бизнеса, так и ожидаемого уровня доходности. Все, что от них требовалось, это успевать за стремительно развивающимся рынком и не упускать возникающие на нем возможности. Однако, чтобы у компании действительно было будущее, чтобы она могла остаться на рынке, нужно уметь оперировать соответствующим инструментарием и понимать, как, когда и в какой момент рыночного цикла его использовать.

Практический подход к разработке и внедрению стратегий, представленный в этой книге, будет несомненно полезен руко-

водителям и владельцам компаний сектора недвижимости, планирующих продолжить развитие своего бизнеса в России. Наша цель заключается в том, чтобы предоставить российским компаниям сектора недвижимости информацию о том, как определить конкурентные преимущества своей компании, проанализировать сильные и слабые стороны организационных структур и бизнес-моделей.

Отдел консультирования в сфере недвижимости компании Ernst & Young оказывает консультационные услуги по широкому спектру вопросов сферы недвижимости. В настоящий момент наша компания единственная на рынке предлагает столь обширный комплекс консультационных услуг по анализу рынка, оценке, налогово-юридическим вопросам и управлению строительными проектами, по оптимизации бизнес-процессов и разработке стратегий развития компаний. И нам выпала честь совместно с Urban Land Institute представить вниманию руководителей компаний сектора недвижимости России сборник лучших стратегий отрасли.

*Ольга Архангельская,
партнер Ernst & Young,
отдел консультационных услуг в сфере недвижимости,
член ULI*

Предисловие к американскому изданию

Эта книга была задумана и написана в начале 1990-х гг. Сегодня уже ясно, что в то время рынок недвижимости переживал одно из самых сильных потрясений с 1930-х гг. Многие из произошедших в те годы изменений не были приведены в первом издании, потому что никто не мог предсказать, как они отразятся на стратегических планах компаний в сфере недвижимости. В ходе изложения авторы пытались оценить эти изменения и предложить компаниям некую стратегию выживания. И вот пришло время для переиздания книги, посвященной стратегии в сфере недвижимости, где мы постараемся объективно отразить эти изменения.

Попытаться проанализировать эволюцию, произошедшую в сфере недвижимости в начале 1990-х гг., необходимо не только для того, чтобы понять ее суть, но и оценить в контексте не столь драматических, но значимых изменений, происходящих сегодня, в 2007 г., когда книга выходит в свет. В 1980-х гг. американский рынок недвижимости переживал небывалый бум. Когда он закончился, рынок испытал одно из самых сильных падений со времен Великой депрессии 1930-х гг. Практически во всех сегментах недвижимости (офисной, промышленной, торговой, жилой, гостиничной) в начале 1990-х гг. резко упал спрос, что привело к крайне резкому росту объемов вакантных площадей, падению арендных ставок и стоимости объектов недвижимости. Доля незанятых офисных площадей в среднем превысила 20%, а в некоторых регионах доходила до 40%. Тогда, в 1990-х гг., цены на недвижимость даже в таких популярных районах, как Калифорния и северо-восточные штаты, снизилась впервые с 1930-х гг. В среднем цены на недвижимость упали приблизительно на 30%, а по некоторым объектам — на 50% и больше. В соответствии с общей экономической теорией снижение экономической активности населения на 20% означает необходимость официального признания начала

депрессии в стране. В 1990-х гг. в отрасли недвижимости в США началась настоящая депрессия.

Ажиотажный рост рынка в 1980-х гг. был профинансирован банками, страховыми компаниями, и международными инвесторами. Однако самую печальную роль сыграли накопительные и ссудные системы кредитования населения. Как было отмечено в исследовании, проведенном Федеральной корпорацией по страхованию вкладов США (Federal Deposit Insurance Corporation), этот кризис ознаменовал собой «самое значительное падение американских финансовых институтов после 1930-х гг.» Финансовый кризис начала 1990-х гг., затронувший не только сферу недвижимости, но и негативно отразившийся на федеральном бюджете и общих финансово-экономических показателях страны в целом, стал поворотным моментом в 50-летней истории рынка недвижимости. Практически полный коллапс финансовой системы ознаменовал окончание старой и одновременно начало новой эры для рынка. Отрасль, какой мы знали ее до того момента, перестала существовать.

Реакцией руководства Федеральной резервной системы на кризис явилось прекращение финансирования девелоперов через большинство банков и ссудно-сберегательных организаций в 1990–1992 гг. Запрет на выдачу кредитов жестко сократил объемы строительства. В ответ на это Urban Land Institute (ULI) создал Специальную рабочую группу по анализу механизмов кредитования сектора недвижимости с целью добиться отмены данного запрета.

По словам Боба Ларсона, топ-менеджера компании Lazard, в те годы бывшего руководителем Taubman Centers и членом упомянутой рабочей группы, реакция представителей Федерального резерва на создание Специальной рабочей группы была следующей: «Мы понимаем, что индустрия недвижимости в стране огромна, однако мы практически ничего не знаем о ней. Представьте нам финансовые данные о влиянии отрасли на экономику страны». Как ни странно, руководство Федерального резерва действительно не имело представления ни о конкретных масштабах отрасли, ни о степени ее значимости для экономики в целом.

Для того чтобы вернуть отрасли былой уровень капитализации, необходимо было вновь «включить» финансовый поток и позволить банкам выдавать кредиты на строительство. Однако прежде,

чем позволить банкам кредитовать эту огромную отрасль, Федеральному резерву был необходим некий механизм ее контроля. Эту обязанность возложили на инвестиционные банки Уолл-стрит, которые уже давно были источниками долгового финансирования и инвестиций для ведущих корпораций, а также на менеджеров, работающих на публичных биржевых площадках.

Однако отрасль не совсем удовлетворяла стандартам Уолл-стрит по части недостаточной величины и ликвидности активов, а также сильно «распределенной» структуры владения активами. Инвестиционные банкиры вышли из положения, вернув из небытия понятие инвестиционных фондов недвижимости (REIT). Каждому такому фонду, торгующемуся на открытом рынке, принадлежит определенное количество активов в сфере недвижимости, изначально оценивающихся сотнями миллионов долларов. Их акции ежедневно продаются и покупаются на бирже, обычно на NYSE, обеспечивая отрасль недвижимости потоком необходимой ликвидности.

В огромном количестве инвестиционные банкиры начали выводить такие фонды на биржи в 1993 г., по результатам которого на рынке оказались акции более 80 фондов. В начале 1990-х гг. брокеры Уолл-стрит выпустили на рынок ипотечные ценные бумаги, обеспеченные коммерческой недвижимостью (CMBS), — облигации долгового рынка отрасли недвижимости. Эти бумаги стали следствием выхода Уолл-стрит на вторичный рынок жилищных ипотек в конце 1980-х гг.

Для того чтобы на публичном рынке начала торговаться какая-либо компания или продукт, они должны удовлетворять требованиям однородности и сопоставимости. Рынок не предназначен для продажи уникальных товаров, Уолл-стрит не является аукционом по продаже редких произведений искусства. Когда в начале 1990-х Уолл-стрит начала работать с недвижимостью в формате REIT и CMBS, профессиональным участникам отрасли пришлось сконцентрироваться на превращении того, что они строят, в биржевой товар. В итоге основным предметом торговли в сфере недвижимости на Уолл-стрит стала продукция, наиболее распространенная в 1990-х гг.: массовая застройка пригородных микрорайонов, характеризующихся невысокой плотностью населения, куда

легко добраться личным автотранспортом. В результате создания соответствующей продуктовой линейки, были определены 19 так называемых типовых продуктов в сфере недвижимости, включая «базовый уровень», «пригородная квартира с садом», «складские помещения» и т. д. (см. таблицу).

19 типовых продуктов в сфере недвижимости

Офисная недвижимость:

- под клиента;
- общего назначения (городская, пригородная);
- профессиональная/медицинского назначения.

Аренда квартир:

- пригородная квартира с садом;
- городской тип (высокая плотность).

Промышленная недвижимость:

- под клиента;
- складские помещения;
- свободная планировка/центр исследований и разработок.

Прочая недвижимость:

- мини-склад/система хранения;
- сборный дом.

Торговая недвижимость:

- местный центр обслуживания/общественный центр;
- комплексный центр/«большая коробка»;
- городской центр/центр досуга.

Жилая недвижимость на продажу:

- базовый уровень;
- повышенной комфортности;
- люкс;
- обеспеченный уровень/пансион;
- загородный дом/второе жилье.

Гостиничная недвижимость:

- бизнес и люкс.

По состоянию на 2007 г., благодаря накопившимся историческим данным и известным финансовым показателям, представленные 19 типовых продуктов в сфере недвижимости являются приемлемыми для инвестиционных банкиров, кредитных институтов и инвесторов, которые уверенно оперируют ими на рынке. Большинство этих объектов, как правило, строятся за городом, что предполагает наличие автомобиля: они возводятся достаточно обособленно, ориентированы на владельцев автомобилей и имеют четкие функциональные характеристики. Любое отклонение от этой классификации считается несоответствием требованиям, а финансирование нестандартных объектов либо нереально, либо слишком дорогое удовольствие.

Начиная с 1990-х гг. индустрия недвижимости становится все более и более специализированной. Стратегически, крупные публичные компании в сфере недвижимости стали фокусироваться на одном типовом продукте. Генеральному директору одной сети торговых центров, в состав которой входила компания, осуществлявшая общие подрядные работы в этих центрах, аналитики с Уолл-стрит настоятельно рекомендовали сосредоточиться исключительно на строительстве и управлении центрами, так как выполнение других функций в рамках данного типового продукта рассматривалось как «отклонение». В каждой компании должен существовать формальный процесс стратегического планирования, отдел кадров, финансовая отчетность, удовлетворяющая общепринятым стандартам; публичные компании должны предоставлять обязательную отчетность в Комиссию по ценным бумагам и биржам (SEC). Даже частные компании стали склоняться к более узкой специализации, отвечая на требования своих банкиров и инвесторов.

Стратегия роста многих компаний индустрии недвижимости стала строиться по принципу «старый продукт — новые регионы», описанному в главе 1 этой книги, т. е. компании искали подходящие территории для одного из 19 типовых «коробочных объектов», которые можно отнести к понятному рыночному сегменту. Например, таким продуктом мог бы стать торговый центр с «якорным» супермаркетом площадью 60 000–80 000 м² с 20%-ным коэффициентом застройки, несколько удаленный

от улицы, с обширной парковкой, легко просматриваемой с прилегающей транспортной магистрали с интенсивностью движения в 25 000 автомобилей в день. Чтобы такая схема сработала, было достаточно найти место с нужным составом населения, транспортными потоками и правильно оценить оптимальную площадь объекта. Для остальных типовых объектов недвижимости были разработаны аналогичные рекомендации.

К концу 2006 г. общая рыночная капитализация фондов REIT составила \$438 млрд, объем рынка ипотечных ценных бумаг типа CMBS достиг \$721 млрд, а вторичного рынка жилищных ипотек — \$9,2 трлн. По сведениям Roulac Global Places, в настоящее время на фонды недвижимости (REIT) приходится 14% всего рынка капитала в индустрии недвижимости. Если в 1985 г. 10 крупнейших строительных компаний в сфере жилищного строительства (все публичные) контролировали 7,56% рынка, то в 2005 г. — уже 20,97%. Аналитики Уолл-стрит больше не рассматривают отрасль как разменную монету. Недвижимость стала одним из основных видов финансовых активов, в дополнение к трем существовавшим ранее: денежным средствам, акциям и облигациям.

В результате изменений в сфере финансирования отрасли профессиональные участники рынка недвижимости становятся все крупнее. Отрасль продолжает консолидироваться, системы управления компаниями все более усложняются. Если раньше сфера недвижимости финансировалась за счет финансовых ресурсов страны, то теперь она стала частью мировой финансовой системы. В настоящее время в отрасли недвижимости Соединенных Штатах, представленной как публичными, так и частными компаниями, владеющими активами в жилом, офисном и корпоративном сегменте, сосредоточено более 30% активов страны. Это больше, чем вместе взятые активы остальных публичных и частных компаний страны. Иными словами, это самый крупный финансовый актив страны.

Полученная руководством Федеральной резервной системы информация об отрасли недвижимости позволила эффективно использовать эту индустрию, в особенности огромный потенциал сегмента жилой недвижимости, чтобы минимизировать негативные экономические последствия, вызванные лопнувшим в первом

десятилетия XXI в. высокотехнологичным пузырем. В качестве локомотива экономики страны недвижимость смогла самортизировать последствия резкого падения рыночной стоимости акций ИТ-компаний за счет самых низких в истории процентных ставок, обусловленных огромными накопленными сбережениями.

Но эти изменения произошли после публикации первого издания книги «Стратегия компаний в сфере недвижимости». За последние годы произошли и другие фундаментальные изменения, правда, больше связанные с продуктовой и маркетинговой составляющими отрасли, нежели с финансовой стороной.

Рынок недвижимости: изменчивость характера

В настоящий момент рынок жилья переживает первый экономический спад после кризиса начала 1990-х. Предыдущие 15 лет можно назвать самым продолжительным периодом роста в отрасли, пожалуй, самым продолжительным за всю историю существования рынка. Однако все хорошее когда-нибудь заканчивается. Остается только надеяться, что отрасль после реорганизации, продиктованной Уолл-стрит, сможет справиться с главным риском в сфере недвижимости — чрезмерной застройкой и перенасыщением рынка, по крайней мере более удачно, чем в прошлые кризисы.

Налицо все признаки, что характер циклов и структура рынка видоизменяются. Действительно, мы научились хорошо вести типовую пригородную застройку с учетом автотранспортных потоков, однако уже понятно, что рынку нужно что-то «новенькое».

Многое указывает на то, что меняется сама структура рынка.

- Массовая культура, пропагандируемая в кинофильмах и телевизионных сериалах, стала активно перевозносить города и городской образ жизни в 1990-х гг. и в начале XXI в. Образ города, представленный в таких сериалах, как «Секс в большом городе», «Сайнфелд», «Друзья», сильно отличается от картин опасной и беспросветной городской жизни, представленных в фильмах 1980-х гг. («Бегущий по лезвию», «Форт Апачи в Бронксе», «Блюз Хилл-стрит»). Такая смена мировоззрения отчасти опирается на реальность: в стране

в целом снизился уровень преступности, и районы большинства годов стали более безопасными, чем раньше.

- По всей стране ширится движение за ограничение роста мегаполисов, особенно за счет застройки пригородов. Общественность поняла, что остановить застройку намного легче, чем строить.
- Развитие нового урбанистического движения и то, что города живут полноценной жизнью все 24 часа в сутки, изначально стимулирует проектировщиков и архитекторов. Проектировщики, представители власти и девелоперы наконец-то осознали целесообразность строительства густо заселенных микрорайонов с предоставлением на условиях «шаговой доступности» любых услуг.
- Неожиданно в 1990-х и в начале XXI в. центры многих городов получили новый потенциал для развития, превращаясь в очаги услуг, проведения досуга и проживания. Офисные площади в центре города вновь стали востребованы, а их эксплуатация — экономически оправданной. К 2005 г. стоимость аренды и уровень продаж в центральных частях городов достигли пиковых значений для соответствующих сегментов, что невозможно было бы предположить за 10 лет до этого.
- Исследование потребительских предпочтений, проведенное в начале — середине первого десятилетия XXI в., показало, что от 30 до 40% семей предпочитают жить в городской квартире и передвигаться пешком, а не ездить на машине домой в пригород, как было принято ранее. Учитывая уровень предложения и существующую на тот момент застройку, в центральных городских кварталах могло поселиться не более 5–20% населения. Следовательно, спрос на такие объекты недвижимости должен был значительно превысить предложение.
- Девелоперы, ранее специализировавшиеся на массовом продукте, в том числе и наиболее заметные участники рынка недвижимости федерального уровня, начали экспериментальную застройку центральных городских районов одновременно со строительством объектов «шаговой доступности». В качестве альтернативы региональным торговым

центрам стали строиться городские торгово-развлекательные центры. При этом, по данным Brookings Institution, две трети домов городской застройки, планируемой в конце первого десятилетия XXI в., представляли собой комплексы смешанного типа: жилье располагалось на верхних этажах, а нижние этажи были отданы под торговые площади. Многие из крупнейших девелоперских компаний федерального значения, специализирующихся на жилом сегменте, создали у себя подразделения, специализирующиеся на городской застройке высокой плотности. Сегодня некоторые из наиболее крупных девелоперов, такие как Related, Forest City Enterprises, все больше ориентируются на сектор городской застройки высокой плотности.

- Наконец, общественная озабоченность вопросами экологии достигла критической точки. Логично предположить, что последствия пригородной застройки, предполагающей активное использование личного автотранспорта, не могло не отразиться на концентрации газов, вызывающих парниковый эффект. И хотя общественное мнение по поводу изменения климата еще не сложилось, это, вне всякого сомнения, не за горами.

Существовавшие ранее стратегии развития недвижимости, направленные на строительство и управление типовыми пригородными домовладениями «автомобильной доступности», теряют свою актуальность. Для индустрии недвижимости, растущей в среднем не быстрее чем на 2% в год, фундаментальное изменение продуктовой линейки — явление необычное. Однако потенциальная неудовлетворенность спроса на альтернативные объекты, не подпадающие ни под одну из 19 стандартных категорий, становится очевидной. Перемен не избежать, но осуществить их будет нелегко.

Ключевое отличие сегодняшних стратегий в сфере недвижимости от тех, что преобладали в 1990-х гг., заключается в том, что стратегии прошлых лет были основаны на типовой застройке («старый продукт, новые регионы»), теперь же характер объектов застройки в гораздо большей степени зависит от местоположения. Если строительство специализированных объектов недвижимости в пригородных районах, в зеленой зоне, было для девелоперов

относительно понятной и несложной задачей, то удовлетворить спрос на городские объекты «шаговой доступности», как показывает практика, сложнее. Городская застройка предполагает комплексность и симбиоз объектов различной направленности: жилые дома, развлекательные центры, офисы, магазины, библиотеки, школы, детские сады и пр. При этом все эти объекты должны находиться в шаговой доступности друг от друга. Комплекс, в котором бы присутствовали все необходимые объекты, обычно имеет площадь от 800 000 до 2 млн м², что в 2–5 раз превышает площадь среднестатистического регионального торгового центра с открытой парковкой. Построить такой комплекс можно путем постепенной достройки новых элементов, постоянно стимулируя общественный интерес к будущему «очагу» городской культуры. Однако продать такую концепцию потребителю непросто. Другой способ создания подобного комплекса заключается в строительстве сразу нескольких ключевых объектов, которые моментально обеспечат критическую массу, а следовательно, и интерес потребителей. Такая стратегия использовалась при строительстве Atlantic Station в Атланте, комплексов Belmar в пригороде Денвера и Reston Town Center в Вашингтоне. Однако такой способ реализации проекта по строительству связан с высоким уровнем риска.

Комплексная городская застройка по принципу «шаговой доступности» предполагает гораздо более сложную схему девелопмента, чем принципы развития пригорода, успешно освоенные большинством девелоперов, на этапах планирования, проектирования, строительства и эксплуатации. Для финансистов такой вид застройки также в диковинку, следовательно, они довольно неохотно позволяют котирующимся на открытом рынке девелоперским компаниям «заходить на эту территорию». Тем более что изначально к такой застройке приступили не самые крупные компании.

Реализация проектов в центральных городских районах требует значительных усилий на проектирование, обеспечение инфраструктурой, зонирование и маркетинг на самых ранних этапах, еще до того, как начнутся крупномасштабные строительные работы. Эти предварительные работы, которые можно охарактеризовать как «продажу концепции», требуют гораздо более серьезных первоначальных инвестиций и работы с общественностью. Инфраструктура

должна быть принципиально иной по сравнению с востребованной в последние 50 лет при строительстве в пригороде, в том числе должно быть предусмотрено наличие городского или иных видов общественного транспорта, альтернативного личным автомобилям.

Планирование, проектирование, строительство и управление проектами комплексной смешанной застройки также представляют собой довольно сложную задачу. Каждый новый сегмент недвижимости (жилой, офисный, коммерческий и т. п.) привлекает все большее внимание к проекту со стороны рынка и увеличивает риски. При этом правильно подобранные и увеличивающие доходность друг друга отдельные элементы застройки, такие, например, как строящиеся квартиры и гостиницы в рамках единого многофункционального комплекса, могут быть интересны и профессиональным участникам рынка, и их клиентам.

Важно отметить, что не все проекты в центральной части города, построенные по принципу «шаговой доступности», должны быть обязательно комплексными и многофункциональными. По-прежнему востребованными останутся проекты девелоперов, специализирующихся на конкретных сегментах недвижимости, например на строительстве офисных или жилых зданий. Но даже в рамках таких проектов девелоперы будут вынуждены интегрировать некоторые площади с иной функциональностью (например, небольшие магазины и площади под предприятия сервиса) и учиться работать с концепцией многофункциональности.

Стратегический баланс

Циклический принцип развития рынка недвижимости остается неизменным. За последние полвека, когда экономика страны «подхватывала простуду», отрасль недвижимости «заболевала пневмонией», что заканчивалось для некоторых компаний летальным исходом. И хотя повышенное внимание к отрасли со стороны Уолл-стрит и ФРС страны уменьшили цикличность бизнеса в сфере недвижимости, было бы опрометчиво назвать эту отрасль стабильной. Нельзя назвать стабильным бизнес со столь высокими капитальными затратами, длительным производственным циклом, в котором клиенты осуществляют крупные вложения и могут

отложить решения по покупке и аренде площадей в случае ухудшения общей экономической ситуации или потери доверия потребителей. Портфель проектов компании включает объекты, находящиеся на этапе строительства или в стадии проектирования, он рассчитан на три года вперед, но компания может потерять клиентов буквально за день, что может стать причиной самой большой беды рынка недвижимости — перенасыщения, причем такое положение дел может сохраняться в течение нескольких лет.

На сегодняшний день явно замедлилось развитие рынка индивидуального жилья. Возможно, последует падение и в других сегментах рынка недвижимости, например в секторе многоквартирных домов и офисных площадей. Многие девелоперы будут вынуждены «лечь на дно», причем некоторые столкнутся с таким положением дел впервые за пятьдесят лет. И кое-кто из девелоперов станут увольнять сотрудников, закроют ряд офисов, переключатся с девелопмента как такового на управление объектами недвижимости, начнут избавляться от участков и т. д.

Однако, хотя кто-то и может назвать меня мазохистом, спад на рынке недвижимости может принести пользу. Он заставит профессиональных игроков рынка пересмотреть свою стратегию, принять управленческие решения, которых можно было избежать, когда все шло хорошо, отказаться от объектов и уйти с рынков, не имеющих достаточного потенциала, работать более эффективно, предпринять другие шаги, трудные сегодня, но правильные в долгосрочной перспективе. В частности, падение рынка открывает потрясающие возможности для компаний, которые имеют более прочный фундамент и могут воспользоваться ситуацией, поглотив своих менее удачливых коллег. Если вспомнить историю, кое-какие удачные сделки в отрасли, «собранные с рынка» некоторыми компаниями и частными инвесторами в начале 1990-х, например связанные с распродажей активов Resolution Trust Corporation, заложили основу стабильного роста этих компаний на протяжении долгих лет последующего подъема. Или, например, компании в сфере девелопмента жилой недвижимости Toll Brothers и Lennar, которые выкупили крайне рискованные на тот момент участки по 20–40 центов на доллар их реальной стоимости и стали легендами рынка, героями того времени.