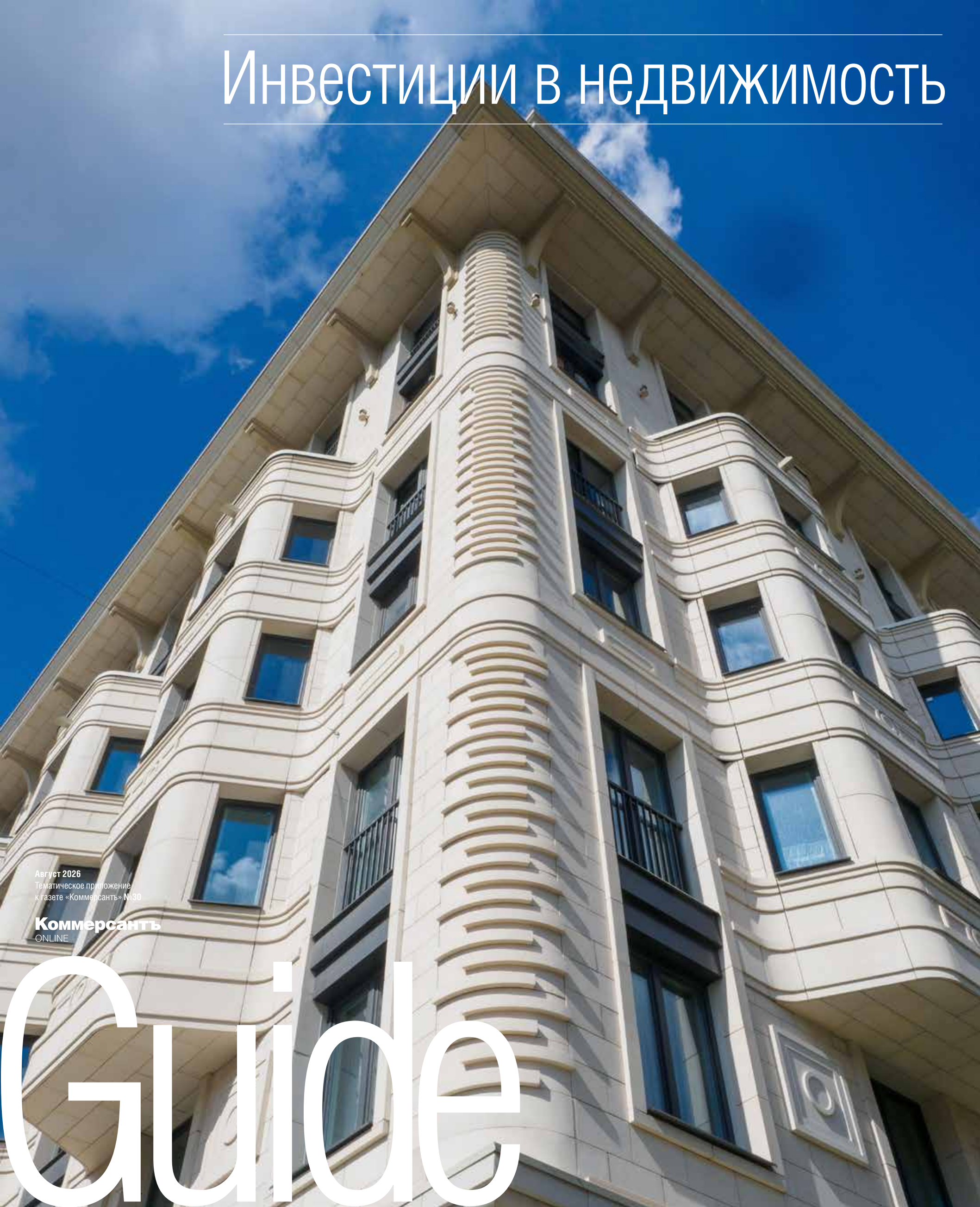
Инвестиции в недвижимость



Август 2026
Тематическое приложение
к газете «Коммерсантъ» №30

Коммерсантъ
ONLINE

Guide



ВАЛЕРИЙ ГРИБАНОВ,
РЕДАКТОР GUIDE
«ИНВЕСТИЦИИ В НЕДВИЖИМОСТЬ»

ПЕРЕКРУТИТЬ ГАЙКИ

На протяжении последних нескольких лет желание «впрыгнуть в последний вагон» становилось довольно серьезным фактором по поддержанию спроса на рынке первичного жилья. Отмена основных программ льготного кредитования, постепенные ужесточения условий выдачи жилищных займов по последней массовой программе с господдержкой — семейной ипотеке — заставляли покупателей ускоряться с принятием решения о покупке. Так случилось и в последний раз, в июне, когда ожидали изменений в семейной ипотеке с начала второго полугодия. Но власти решили вопрос изменений отложить до 1 октября.

Очевидно, в связи с этим в сентябре можно было бы ждать очередного роста интереса к покупке недвижимости: время самое подходящее, ведь отпускной сезон заканчивается и пора начинать решать вопросы, о которых летом задумываться не хотелось. Однако тут вступает в силу другой фактор: в сентябре пройдет голосование по выбору депутатов в Госдуму и региональные законодательные органы. В 1990-е и «нулевые» часто важные решения откладывались с формулировкой «подождем результатов выборов». Потом наступила всеобщая стабильность — и в течение довольно длительного периода электоральные процедуры стали формальностью, на которую мало кто обращал внимание при принятии важных экономических решений.

После нынешних выборов значительная часть электората (тоже, к слову, давно забытое слово) ждет принятия непопулярных решений как в сфере экономики, так и в общественно-политическом поле, и это может стать сдерживающим фактором при принятии решения о покупке недвижимости.

Впрочем, даже и без непопулярных решений ресурс для подпитки первички становится все меньше и возможностей поддержания рынка практически не осталось. Теперь стоит задача хотя бы остаться на плаву.

↑
КОЛОНКА РЕДАКТОРА

ЗАСТРОЙЩИКИ ПРОДОЛЖАЮТ СОКРАЩАТЬ ВЫВОД ЖИЛЬЯ

НА НАЧАЛО АВГУСТА 2026 ГОДА ОБЩИЙ ОБЪЕМ ПРОЕКТОВ ЖИЛЬЯ МАССОВОГО СЕГМЕНТА, РЕАЛИЗУЕМЫЙ В ГРАНИЦАХ ПЕТЕРБУРГА, ЗА ГОД СОКРАТИЛСЯ НА 10%. ПРИ ЭТОМ ВЫВОД НОВОГО ЖИЛЬЯ НА РЫНОК ПРОСЕЛ ЗНАЧИТЕЛЬНО ЗАМЕТНЕЕ: ПАДЕНИЕ СОСТАВИЛО 46%. СПРОС НА ЖИЛЬЕ ПРИ ЭТОМ ОСТАЕТСЯ НА УРОВНЕ ПРОШЛОГОДНИХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ. ВИКТОРИЯ КРАСИКОВА

Как подсчитали аналитики группы RBI, за первую половину 2026 года застройщики массового сегмента вывели в Петербурге в границах КАД 14 проектов суммарной площадью 356,9 тыс. кв. м. Годом ранее за тот же период на рынок вышло 26 проектов на 769,9 тыс. кв. м. Как говорят в RBI, число стартов уменьшилось на 46%, а их общая площадь — на 54%. Причинами эксперты называют нехватку площадок в черте города, перемещение стройки в пригороды и более взвешенную политику компаний.

Аналитики RBI говорят, что суммарный портфель проектов в стадии реализации за год также сократился почти на 10%, с 6 млн кв. м в июле 2025-го до 5,5 млн в июле нынешнего. Спад коснулся не всех: отдельные девелоперы, напротив, наращивают количество новых объектов. Топ-10 девелоперов по объему строительства по-прежнему занимает около 60% рынка. Внутри этой группы происходят ощутимые перестановки: часть компаний уменьшила текущий объем после завершения крупных очередей, а другие усилили позиции благодаря новым проектам.

ДЕФИЦИТ НАРАСТАЕТ Сжатие внутри КАД в компании связывают с усиливающимся дефицитом свободных участков под жилье в привычных для застройщиков районах. Из-за этого работа смещается в пригороды и города-спутники. По словам вице-президента по маркетингу и продукту группы RBI Михаила Гущина, тенденция обозначилась три года назад и в нынешних условиях стала более выраженной.

Вера Голубева, бизнес-партнер TrendAgent в Санкт-Петербурге, говорит, что по итогам первого полугодия спрос на землю под жилищное строительство в Петербурге сохраняется, но он стал значительно более избирательным. Застройщики в первую очередь смотрят на максимально подготовленные площадки: с понятными градостроительными параметрами, согласованной документацией и в идеале с уже полученным разрешением на строительство. «В текущих условиях для девелопера особенно важно сократить срок между покупкой участка и выходом проекта на рынок»,— отмечает она.

Поэтому площадка с РНС сегодня фактически является отдельным инвестиционным продуктом, говорит госпожа Голубева, она стоит дороже «сырой» земли, но покупатель платит за экономию времени и снижение административных рисков. «Если раньше девелопер был готов приобрести участок и несколько лет заниматься его подготовкой, то сейчас при высокой стоимости финансирования такая модель становится существенно менее привлекательной. Гораздо интереснее купить готовый проект и в относительно короткие сроки открыть продажи»,— рассуждает аналитик.

По словам эксперта, рынок сильно расслоился: стоимость качественных подготовленных площадок держится на высоком уровне, тогда как участки без понятных параметров застройки, с обременениями или длительным циклом согласований могут долго находиться в экспозиции. «Поэтому основной спрос сейчас сосредоточен не просто на земле под жилье, а именно на готовых к запуску девелоперских проектах»,— указывает она.

Ольга Газеева, заместитель генерального директора по развитию Fizika Development, говорит, что для проектов высокого класса наиболее востребованными остаются участки в центральных локациях Петербурга — прежде всего в Центральном и Петроградском районах. «Также интерес представляют Адмиралтейский район и северная часть Московского. Важны видовые характеристики, сложившаяся инфраструктура, близость исторической застройки и знаковых объектов, которые формируют узнаваемый петербургский код»,— отмечает она.



ЕВГЕНИЙ ПАВЛЕНКО

САМЫМ ДОРОГИМ ЖИЛЬЕМ В МАССОВОМ СЕГМЕНТЕ ОСТАЮТСЯ ПРОЕКТЫ НА ВАСИЛЬЕВСКОМ ОСТРОВЕ: ТАМ КВАРТИРЫ ПРОДАЮТСЯ ПО ЦЕНЕ ОТ 374 ДО 592 ТЫС. РУБЛЕЙ ЗА КВАДРАТНЫЙ МЕТР. В МОСКОВСКОМ РАЙОНЕ ДИАПАЗОН СОСТАВИЛ 200-413 ТЫС. РУБЛЕЙ, В КРАСНОГВАРДЕЙСКОМ — 201-275 ТЫС.

При этом качественных участков под новое строительство в центре города почти не осталось, особенно если речь идет о новом строительстве, а не о реконструкции или реновации исторических зданий, добавляет госпожа Газеева. Территории под редевелопмент в значительной степени уже освоены, напоминает она.

САМЫЙ ДОРОГОЙ ИЗ ДЕМОКРАТИЧЕСКИХ Самыми дорогими по цене «квадрата» в массовом сегменте остаются проекты на Васильевском острове: от 374 до 592 тыс. рублей. В Московском районе диапазон составил 200–413 тыс. рублей, в Красногвардейском — 201–275 тыс. По данным RBI, с начала года средняя цена метра в новостройках внутри КАД в массовом сегменте прибавила 6%, поднявшись до 346,6 тыс. рублей. Спрос в первом полугодии практически не изменился к тому же периоду 2025-го: заключено около 15,5 тыс. сделок.

Средняя площадь квартиры в новостройках эконом-класса за полугодие составила 33,7 кв. м — на 4,3% меньше, чем годом ранее. В классе комфорт снижение достигло примерно 3%, впервые за пять лет средний лот оказался меньше 40 кв. м.

В элитном и премиальном сегментах ситуация остается стабильной. В первом цены снизились на 0,6%, до 853 тыс. рублей за квадратный метр, во втором — выросли на 2,2%, до 548 тыс. рублей. В отличие от массового рынка, здесь проекты выводят еще до официального старта строительства — по предварительному бронированию, что объясняется высоким спросом.

Во втором полугодии в RBI прогнозируют умеренный вывод новых проектов: суммарный объем ожидается на уровне первой половины года. Среди возможных стартов — объекты в Курортном районе, на Синопской набережной и Евгеньевской улице. Запуск массового жилья внутри КАД, по оценке аналитиков, продолжит сокращаться, смещаясь в пригороды.

Святослав Иванов, руководитель департамента продаж компании «Расцветай Столица», говорит: «Объем продаж в июле в Петербурге составил 4,8 тыс. квартир в новостройках. Этот результат демонстрирует снижение по сравнению с июнем, когда на фоне ожидания изменений условий по семейной ипотеке был зафиксирован всплеск спроса на уровне 5,9 тыс. сделок. Таким образом, рынок вернулся к средним показателям 2026 года. Что касается динамики год к году, то по итогам первого полугодия продажи в агломерации выросли на 7% по сравнению с аналогичным периодом 2025-го, однако если сравнивать со вторым полугодием 2025 года, наблюдается снижение на 28%. При этом общая картина неоднородна: в Санкт-Петербурге продажи снизились на 1,5% по числу ДДУ, тогда как Ленинградская область демонстрирует рост почти на 40%».

ВЗЯТЬ ПАУЗУ Как полагает эксперт, снижение девелоперской активности в июле носит тактический, выжидательный характер. «За месяц на рынок вышло втрое меньше нового жилья, чем в июле прошлого года,— всего 124 тыс. кв. м, а число новых запусков сократилось до минимума. Это связано не столько с системными трудностями, сколько с сознательным придерживанием новых стартов со стороны застройщиков в условиях неопределенности вокруг ипотечных программ. При этом финансовые показатели девелоперов остаются устойчивыми: оценочная выручка застройщиков в первом полугодии выросла на 28%, до 285,6 млрд рублей за счет роста цен».

Александр Карпушин, генеральный директор филиала компании «Унистрой» в Санкт-Петербурге, отмечает, что за год у петербургских застройщиков увеличился срок задержки ввода проектов. «Задержки на рынке есть, но говорить о системной остановке строительства некорректно. По данным аналитиков ЕРЗ, средний срок задержки ввода в Санкт-Петербурге за год увеличился с 1,9 до 2,4 месяца. Это заметная динамика, однако показатель все еще остается ниже среднероссийского уровня — около четырех месяцев»,— делится он.

При этом, напоминает эксперт, необходимо разделять три разных явления: изменение внутренних строительных графиков, официальное уточнение срока в проектной декларации и нарушение срока передачи квартир покупателям. «Для девелопера это разные по последствиям ситуации. Сдвиг отдельного технологического этапа на строительной площадке еще не означает переноса ввода: график проекта предусматривает временные резервы, позволяющие компенсировать такие отклонения на следующих этапах»,— указывает он. Снижение общего объема ввода также нельзя автоматически считать подтверждением массовых задержек. В первом полугодии застройщики осторожнее выводили новые проекты, перераспределяли очередность запусков и концентрировали ресурсы на действующих площадках. В результате рынок получает меньше новых объемов, но это не всегда связано с нарушением обязательств по уже проданным квартирам, делает вывод господин Карпушин. ■

ГОД ПЕРЕСТРОЙКИ РЫНКА

ЭКСПЕРТНЫЙ АНАЛИЗ ПЕРВОГО ПОЛУГОДИЯ 2026 ГОДА ПОКАЗЫВАЕТ СТАБИЛИЗАЦИЮ СПРОСА НА ВСЕ СЕГМЕНТЫ КОММЕРЧЕСКОЙ НЕДВИЖИМОСТИ, ОДНАКО ДИНАМИКА ВНУТРИ ЭТИХ СЕГМЕНТОВ РАЗЛИЧАЕТСЯ ДОСТАТОЧНО СУЩЕСТВЕННО. ОЛЕГ ИЗОТОВ, УПРАВЛЯЮЩИЙ ДИРЕКТОР КАТЕГОРИИ «КОММЕРЧЕСКАЯ НЕДВИЖИМОСТЬ» «АВИТО НЕДВИЖИМОСТИ», РАССКАЗАЛ GUIDE, КАК ТЕНДЕНЦИЯ НА ОПТИМИЗАЦИЮ МЕНЯЕТ СТРУКТУРУ И МОДЕЛИ РЫНКА, КАКИЕ ФОРМАТЫ СЕГОДНЯ УСПЕШНО РАЗВИВАЮТСЯ И КУДА НАИБОЛЕЕ ПЕРСПЕКТИВНО ИНВЕСТИРОВАТЬ. СВЕТЛАНА КУЛИКОВА



ПРЕСС-СЛУЖБА «АВИТО НЕДВИЖИМОСТИ»

GUIDE: Подводя итоги рынка за первое полугодие 2026 года, «Авито Недвижимость» отмечает общую тенденцию: предложение во всех сегментах растет, а спрос падает. Рынок стагнирует?

ОЛЕГ ИЗОТОВ: Если мы будем смотреть узко — лишь на одно прошедшее полугодие,— то действительно возникает искушение сделать именно такой вывод. Но мы рассматриваем текущую ситуацию в горизонте трех лет и видим, что на самом деле рынок стабилизируется. Дело в том, что последние три года на нем наблюдался очень высокий спрос, закрывались большие сделки, так что сейчас коррекция неизбежна.

G: Аналитики отмечают тенденцию в офисной недвижимости: застройщики вводят сегодня новые офисы не для аренды, а для продажи. То есть аренда теперь невыгодна?

О. И.: С точки зрения финансовой модели она менее выгодна именно для застройщиков. Объектом нужно управлять, нанимать для этого дополнительных сотрудников и так далее. Поэтому застройщику не только офис, но и любой объект на самом деле выгоднее продать.

G: При этом покупателей крайне мало.

О. И.: Мы ждем, что со снижением ключевой ставки они вернутся на рынок — сейчас копится отложенный спрос. Кроме того, если говорить про офисы, то все эти годы самый большой спрос был в сегменте 500 кв. м. Покупались большие блоки, и отчасти это был инвестиционный интерес. В этом году мы как раз проводили опрос столичного бизнеса, чтобы узнать, с какой целью сейчас покупают и арендуют офисы: связано ли это с основной деятельностью компаний или происходит в инвестиционных целях. Встречаются оба сценария. Основными целями бизнес называет оптимизацию: около 30% опрошенных нужно помещение больше или меньше текущего. Еще столько же планируют расширение бизнеса, например открытие филиала, или меняют локацию. В то же время заметная доля планирует получить доход от сдачи в аренду, будущей перепродажи объекта, в том числе флиппинга, подбирает помещения под форматирование ГАБ — готового арендного бизнеса. Логично, что теперь часть этих объектов выставляется на витрину, в том числе и более мелкими лотами.

G: Наблюдаете ли вы тренд обмельчания офисного рынка и если да, то касается ли он также складов и торговой недвижимости?

О. И.: Да, метраж становится меньше везде, и ритейлеры даже начали запускать новые бренды, ориентированные на мини-форматы: например, формат ультрамалых магазинов «Дикси Go» или «Пятерочка #налету». В складском формате тоже уже появились комплексы с небольшим метражом. Это является результатом более крупной тенденции на оптимизацию, которая всегда подразумевает максимальную утилизацию доступной площади. Параллельно мы видим, что год к году спрос на покупку торговой недвижимости площадью более 1000 кв. м вырос на 17%. Я думаю, что бизнес будет адаптироваться и пересматривать форматы.

G: Насколько перспективен сейчас формат гибких офисов, который в свое время был очень моден?

О. И.: На коворкинги, сервисные или гибкие офисы, действительно делали ставку многие собственники. Если мы спросим административных директоров, то для них, конечно, сервисные офисы остаются привлекательными. Поэтому они вполне могут рассматриваться при следующих сделках. Если же смотреть глазами офисных работников, то, по данным нашего опроса 5 тыс. сотрудников, коворкинг (или сервисный офис) предпочитает всего 14% из них, а большинство все же хотят работать или в бизнес-центре, или в отдельном стоящем здании.

G: Наконец, складская недвижимость. По данным «Авито», предложение складов в продаже в Петербурге и Ленобласти за последние три года увеличилось в 2,3 раза, а в аренде — в два раза. При этом за первое полугодие интерес к складским помещениям снизился во всех сегментах, хотя наиболее востребованными все же остаются площади 101–500 кв. м. Что вы посоветуете собственникам крупных объектов — искать моноарендатора или идти в сторону нарезки?

О. И.: По мнению многих моих коллег, моноарендаторы — это удобно. Но, как мы видим, средний метраж экспонируемого лота снижается. Это говорит о том, что с учетом роста вакансий количество объектов на рынке становится больше и арендные ставки уже корректируются вниз. Поэтому, как мне кажется, собственникам сейчас выгоднее заниматься нарезкой, чтобы быстрее реализовать свои площади.

G: Можем ли мы в этом направлении недвижимости так же говорить о новых форматах? Например, какую перспективу имеет light industrial (лайт индастриал — склад, производство и офис под одной крышей)?

О. И.: В Москве этот рынок получил развитие в связи с комплексным развитием территории, программой привлечения труда и прочими государственными программами. В Петербурге он находится пока в зачаточном состоянии. Но, видя проекты, которые сейчас здесь реализуются, мне кажется, что потенциал у этого рынка есть. Кроме того, мы все видим общий вектор на развитие производства внутри страны. А с учетом того, что light industrial подразумевает хранение, производство и размещение временного офиса одновременно и что по отдельности эти сегменты сейчас испытывают свои сложности, я хочу верить, что этот формирующийся рынок будет расти не только в Санкт-Петербурге, а по всей России в целом. Это, конечно, во многом зависит и от поддержки участников рынка (застройщиков), и от разработки и внедрения госпрограмм, которые, как показывает пример Москвы, могут давать хорошие плоды.

G: Наконец, ГАБ — готовый арендный бизнес. Это тоже перспективный формат?

О. И.: ГАБ — это помещение с арендатором. Такой бизнес уже развивается во всех сегментах: и в офисной, и в торговой, и в складской недвижимости. Я знаю застройщиков, которые, встретившись со сложностями реализации пустых объектов, нашли на свои лоты арендаторов и продали объекты уже как ГАБ, причем дороже. Так что если собственник готов ждать, то, конечно, ему выгоднее найти арендатора и потом продать бизнес. Каждый такой случай индивидуальный, но в целом мы видим, что подобных предложений на площадке становится больше. Спрос на них также растет, потому что это понятная бизнес-модель. По моим прогнозам, от всех продаж уже в ближайшее время можно ожидать до 13–15% предложений с арендатором.

G: Какие еще перспективные сегменты вы можете обозначить?

О. И.: На мой взгляд, это кладовые. Сегодня объемы этого рынка оцениваются в 25–35 млрд рублей, при этом среднегодовой темп роста в Москве и Санкт-Петербурге составляет 15–25%, в регионах также наблюдается высокий органический рост. Интерес к кладовым становится устойчивым трендом. По данным исследования «Авито Недвижимости», каждый пятый россиянин уже приобрел или арендовал помещение для хранения либо планирует сделать это в ближайшее время, а в Санкт-Петербурге этот показатель выше среднего и достигает 22%. Основная причина — рациональное использование жилого пространства. Для большинства кладовая остается местом хранения сезонных вещей, мебели и личного имущества. Вместе с тем растет число инвестиционных сценариев: в Петербурге уже 36% тех, кто рассматривает покупку кладовой для последующей перепродажи или сдачи в аренду.

G: Первое полугодие закончилось. Какой итог можно подвести для рынка в целом?

О. И.: Рынок коммерческой недвижимости Санкт-Петербурга и Ленинградской области демонстрирует структурные изменения. За последние годы заметно расширилось предложение офисов, складов и торговых помещений, и в 2026 году на первый план выходит уже не столько объем доступной площади, сколько качество объекта и формат использования пространства. В офисном и складском сегментах участники рынка адаптируются к новой конфигурации спроса, а торговая недвижимость остается одним из наиболее устойчивых направлений. Межрегиональный интерес сохраняется на уровне 8–12% во всех сегментах, что подтверждает привлекательность петербургского рынка для инвесторов и бизнеса из других регионов.

G: Чего ждете от второго полугодия?

О. И.: Вместе со снижением ключевой ставки — возврата инвестиций как альтернативы депозитам. Но мы отмечаем, что сейчас рынок стал рынком арендаторов, и ставки, по моим прогнозам, могут еще корректироваться. А далее мы сможем зайти в 2027 год с более четко расставленными на этом столе фишками, с пониманием ввода площадей, предела коррекции ставок и виденим ключевой ставки. Хочется верить, что все это будет способствовать возврату на рынок спроса, который нам даст позитивный тренд год к году. ■

«БАНК ВАМ НЕ ПАРТНЕР»

ДЕВЕЛОПЕРОВ И ЗАСТРОЙЩИКОВ ЧАСТО СПРАШИВАЮТ ПРО ОБЪЕМЫ ВВОДА, СТАВКУ И ЦЕНУ МЕТРА: ЭТО ПОНЯТНЫЕ ВОПРОСЫ, ОТРАЖАЮЩИЕ СОВРЕМЕННЫЕ РЕАЛИИ. ДИРЕКТОР ПО РАЗВИТИЮ ГК «ЕДИНО» МАКСИМ ЖАБИН РАССКАЗАЛ GUIDE О РЕАЛИЯХ БУДУЩЕГО: О ДАЛЬНОВИДНЫХ РЕШЕНИЯХ, О ТОМ, ЧТО УЙДЕТ И ЧТО ОСТАНЕТСЯ ПОСЛЕ СНИЖЕНИЯ СТАВКИ, И О ТОМ, ПОЧЕМУ ТЕХНОЛОГИИ И ЦИФРОВИЗАЦИЯ НЕ ЯВЛЯЮТСЯ РЕШАЮЩИМИ ФАКТОРАМИ В ПЕРСПЕКТИВЕ НЕСКОЛЬКИХ ЛЕТ. СВЕТЛАНА КУЛИКОВА

GUIDE: Максим, вы часто говорите, что девелоперы строят не квадратные метры, а будущее. Где сегодня проходит граница между строительной компанией и компанией, которая занимается развитием территории?

МАКСИМ ЖАБИН: Граница проходит по источнику дохода. Строительная компания, генеральный подрядчик, служба технического заказчика зарабатывают на организации процесса. Их выручка складывается из стоимости работ, а прибыль возникает из разницы между договорной ценой и фактической себестоимостью. Они выигрывают, когда точнее спланировали закупку, плотнее выстроили график, меньше потеряли на переделках и простоях. Работа сложная и уважаемая, лучшие подрядчики страны зарабатывают на ней достойно. Просто их результат измеряется эффективностью производства.

Девелопер зарабатывает принципиально иначе. Его доход возникает из монетизации земли. Мы покупаем участок с определенным набором прав и ограничений, а продаем созданную на нем стоимость. Между этими двумя точками лежит вся работа: градостроительная документация, концепция, посадка, квартирография, инфраструктура, среда, темп продаж и цена. Прибыль девелопера образует разница между тем, сколько стоил гектар на входе, и тем, сколько стоит все, что на нем создано.

Отсюда расходятся решения. Подрядчику логично упростить конструктив, потому что сэкономленное сразу увеличивает его маржу. Девелоперу то же самое упрощение может стоить дороже, чем экономия, потому что оно снижает стоимость метра на всем объеме и обесценивает землю под следующими очередями. Мы принимаем решения, глядя на капитализацию территории целиком, а не на смету конкретного корпуса.

Из этой же логики вырастает и социальная нагрузка. Школа, детский сад, поликлиника, бульвар, транспортные связи не окупаются как отдельные объекты и никогда не окупятся. Они окупаются через стоимость земли вокруг них и через цену следующих очередей. Подрядчик такую задачу решать не может, у него в модели просто нет строки, куда эти деньги записать.

ПРИ ЭТОМ У ЦИФРОВИЗАЦИИ ЕСТЬ ЖЕСТКОЕ ОГРАНИЧЕНИЕ, О КОТОРОМ В ОТРАСЛИ ГОВОРЯТ МАЛО. ОЦИФРОВКА ХАОСА НЕ РЕШАЕТ ПРОБЛЕМУ, А УСИЛИВАЕТ ЕЕ. АВТОМАТИЗАЦИИ ПОДДАЕТСЯ ТОЛЬКО ТО, ЧТО ОПИСАНО И ПОВТОРЯЕТСЯ. КОМПАНИЯ, НЕ ВЫСТРОИВШАЯ СОБСТВЕННЫЕ ПРОЦЕССЫ, ПОЛУЧИТ ОТ ИСКУССТВЕННОГО ИНТЕЛЛЕКТА БЫСТРЫЙ И ДОРОГОЙ БЕСПОРЯДОК

Мы работаем по модели комплексного освоения территорий более двадцати лет, задолго до того, как в законодательстве появилось понятие комплексного развития территорий. За это время построено свыше 750 тыс. кв. м жилья, более 50 домов, несколько районов вместе со школами, детскими садами, поликлиникой, дорогами и благоустройством. Ценность здесь представляет накопленная компетенция, а не размер портфеля.

G: Какое решение, принятое вашей компанией несколько лет назад, сегодня оказалось самым дальновидным?

М. Ж.: Переход на проектное финансирование со счетами эскроу. Компания стала третьей в России, кто начал работать по этой модели: мы добровольно поменяли бесплатные деньги дольщиков на дорогие банковские, получили внешний контроль над каждым платежом и жесткие обязательства по темпам наполнения счетов. Отрасль в тот момент всерьез обсуждала, выживет ли долевое строительство.

Выигрыш пришел позже и оказался в скорости. Когда стоимость денег выросла и вся отрасль заговорила с банками на языке ковенант, коэффициентов покрытия и финансовых моделей, мы этим языком уже владели. Могли пересобирать экономику проекта вместо того, чтобы осваивать основы под давлением. На быстро меняющемся рынке решает момент, когда компетенция появилась. Приобретать ее в кризис поздно и дорого.

Второе решение того же порядка — вертикальная интеграция. Собственное производство железобетонных изделий, служба технического заказчика, генеральный подряд, тесная работа с управляющей компанией. Это удорожает экономику, но в обмен вы получаете контроль качества, контроль закупок и контроль сроков. Насколько такой размен выгоден, зависит от экономики конкретного проекта и от состояния экономики страны.

Есть и третье решение, самое скучное на вид и самое заметное в отчетности. Мы не наращивали земельный банк любой ценой в годы дешевых денег. Земля занимает от 20 до 40% себестоимости метра, и участок, купленный на пике по завышенной цене, определяет судьбу проекта на все семь лет вперед. Ни продуктом, ни маркетингом эту ошибку исправить невозможно.

Скажу честно, дальновидность различима только задним числом. У нас были решения, которые выглядели стратегическими и не дали ничего. Разница между дальновидностью и везением обычно в том, что в первом случае вы заранее понимали, от какого риска защищаетесь. Во всех трех случаях мы защищались от зависимости: от чужих денег, от чужих производственных мощностей и от собственного азарта на растущем рынке.

G: Многие считают, что девелопмент стал слишком финансовым бизнесом. Согласны ли вы, что сегодня выигрывает уже не тот, кто лучше считает деньги, а тот, кто лучше понимает человека?

М. Ж.: Эту развилку я не принимаю, и с посылкой внутри нее тоже не соглашусь. Считать деньги в отрасли научились далеко не все. Арифметику освоили все, стоимостное мышление есть у единиц — разница принципиальная. Сильный финансовый специалист, посмотрев на структуру капитала проекта, финансовую модель и бюджет, довольно быстро скажет, жива компания или нет. Ему для этого не нужно знать, какие там работают люди, как выстроены бизнес-процессы и сколько проектов в портфеле: он видит стоимость и ее движение.

Носителей такого мышления в девелопменте мало, и это создает реальный разрыв между компаниями. Поэтому при проектном финансировании внутри компании обязаны быть люди, которые мыслят стоимостью, а не осваивают бюджет. Без них финансовая модель превращается в отчетный документ для банка, хотя должна быть инструментом управления.

Вторая часть вопроса не менее важна. Разница возникает там, где человек принимает решение расстаться с деньгами, и есть цифра, которая объясняет рынок точнее любых рассуждений о ценностях. Формально в стране сохраняется дефицит квадратных метров на человека, а по домохозяйствам обеспеченность жильем превышает 120%. У большинства семей жилье уже есть, просто не в той конфигурации. Такой покупатель умеет ждать сколько угодно и выходит тогда, когда понимает, что конкретно изменится в его жизни.

При этом понимание человека давно превратилось во вполне финансовый инструмент. У нас есть правило, которое применяется при любой оптимизации. Отделка мест общего пользования, благоустройство, все, к чему человек прикасается ежедневно, составляет около 10% себестоимости проекта и формирует примерно 90% впечатления о нем. Поэтому мы оптимизируем управление, закупки, внутренние процедуры, проектные решения. Точки контакта с человеком не трогаем, потому что экономия там возвращается замедлением продаж, а при нынешней стоимости денег каждый дополнительный месяц реализации обходится дороже сэкономленного.

И здесь я скажу то, что считаю главным на ближайшие годы. В девелопменте должно появиться направление, отвечающее на один вопрос: что изменится к лучшему в жизни человека после того, как он купит квартиру именно в этом проекте? Базовые уровни потребностей рынок закрыл, просто жить людям уже недостаточно. Значит, проект обязан отвечать содержательно. Человек станет здоровее, потому что рядом появилась инфраструктура, которой он реально пользуется. Он будет больше времени проводить с детьми, потому что не тратит два часа в день на дорогу. Он получит возможность заниматься собой, своим образованием и своим состоянием, потому что среда дает для этого условия. Пока такой функции в отрасли нет ни у кого: есть маркетинг, который эти смыслы описывает постфактум.

Тот, кто понимает человека и не умеет считать, строит красивые вещи и разоряется на третьем проекте. Тот, кто мыслит стоимостью и не понимает человека, получает непроданные остатки и долгие переговоры с банком. Выигрывает компания, удерживающая обе дисциплины одновременно, а таких на рынке немного.

G: Если представить, что рынок постепенно выходит из периода высоких ставок, какие изменения окажутся необратимыми, а что быстро вернется на круги своя?

М. Ж.: Начну с необратимого: его больше, чем принято думать. Банк останется в проекте с правом контроля. Эскроу и проектное финансирование изменили саму процедуру принятия решений, сегодня девелопер защищает перед банком продуктовую логику, темпы продаж и ценовую политику. Даже при мягкой ставке этот контроль никто добровольно не отдаст, и регулятор его не отпустит.

Здесь важно называть вещи своими именами. Банк в проекте выступает инвестором — и никем другим. Слова «партнер» и «разделение рисков» здесь неприменимы. Банк риски не разделяет ни с одним девелопером в стране, он их перекрывает за счет девелопера и делает это при любом стечении обстоятельств. Это нормально: такова его функция и ответственность перед вкладчиками. Проблемы начинаются, когда девелопер ждет от кредитора партнерского поведения и строит модель исходя из этого ожидания. Отношения с банком товарно-денежные, и выстраивать их надо именно так, без иллюзий в обе стороны.

Не откатится назад качество управленческого учета. За последние годы компании увидели, где именно теряли деньги внутри собственного цикла продаж, и увиденное оказалось неприятным. Такое знание невозможно отменить решением правления, при дешевых деньгах его не выключат.

Устоит продуктовый стандарт. Отделка, шумоизоляция, кладовые, безбарьерная среда, двор без автомобилей заходили в проекты постепенно, а сегодня покупатель считает их нормой. Обратного движения не будет, потому что человек, привыкший въезжать в готовую квартиру, не согласится на бетон ни при какой ставке.

Необратима консолидация отрасли. Часть компаний уйдет, их земельные активы и площадки перераспределятся, а прежняя структура рынка не восстановится.

Теперь о том, что вернется, причем быстро. Вернутся рекламные бюджеты, которые никто не считает. Вернется гонка за объемом и покупка земли по любой цене, потому что при доступных деньгах терпение обходится дороже ошибки. Вернутся запуски проектов с красивой визуализацией вместо продуманной экономики. В Москве в массовом сегменте уже год не стартовало ни одного нового проекта комфорт-класса, и при первом же смягчении там образуется очередь из стартов.

С рассрочками ситуация отдельная, их сжимает не только ставка. Регулятор в июле вынес на обсуждение ограничение срока тремя годами, обязательное использование эскроу и запрет наценок, а по проектам с высокой долей рассрочек банки будут формировать повышенные резервы. Этот инструмент уходит по решению регулятора, и удешевление денег его не вернет.

Логика здесь простая: все, что закреплено регулятором и банковской процедурой, останется при любой ставке; все, что держится на страхе, отпускает вместе с ним.

G: Вы не раз говорили, что время — главный ресурс современного человека. Как эта идея влияет на проектирование жилых комплексов?

М. Ж.: Время сегодня прямо влияет на стоимость земли, а значит, и на всю экономику проекта. Для



АЛЕКСАНДР КОРЯКОВ

девелопера это вполне расчетная величина. Первое проявление касается доступности. Ценность участка определяется не расстоянием в километрах, а временем, которое человек ежедневно тратит на дорогу до работы, школы, поликлиники. Поэтому решение о покупке земли мы принимаем, глядя на транспортный каркас на десять лет вперед, включая планы по дорогам и общественному транспорту. Ошибка здесь не исправляется ни архитектурой, ни отделкой.

Второе касается структуры самого квартала. Пятнадцатиминутная доступность работает только тогда, когда сервисы открылись вместе с заселением, а не спустя два года. Для этого коммерческие помещения первых этажей проектируются заранее под конкретный тип арендатора, с нужной электрической мощностью, вентиляцией, зоной загрузки. То же самое относится к школе и детским садам — это и есть та социальная нагрузка, о которой я говорил, и оплачивается она приростом стоимости территории.

Третье касается готовности квартиры. Самостоятельный ремонт стоит семье нескольких месяцев жизни и заметно дороже отделки от застройщика. Рынок это уже подтвердил цифрами по доле сделок с отделкой. Мы пошли дальше и передаем квартиру вместе с кухней, включая розетки, встроенное хранение и места под технику. Функция, которая раньше лежала на покупателе, переходит к девелоперу, и человек платит за нее меньше, чем заплатил бы сам.

Четвертое проявление наименее очевидное. Мы постепенно перестаем измерять квартиру только площадью и начинаем считать полезный объем. Высота потолка, антресоли, инженерные ниши, сухая кладовая, гардеробная возвращают человеку минуты, которые складываются в часы. При сокращении средних площадей это единственный способ не потерять качество жизни.

Здесь важно не обманываться. По исследованиям, системы «умного дома» занимают лишь седьмое-восьмое место среди факторов выбора. На первых местах цена, транспортная доступность, социальная инфраструктура и отделка. Время люди покупают короткой дорогой, школой рядом с домом и готовой квартирой, а технологии остаются приятным дополнением. Смешивать собственный интерес к технологиям с интересом покупателя дорого обходится.

G: Как, по вашему мнению, изменится профессия девелопера в ближайшие десять лет? И что останется неизменным, несмотря на цифровизацию и искусственный интеллект?

М. Ж.: Изменится структура работы, и изменится радикально. Уйдет все, что связано с переносом данных между системами, типовой отчетностью, первичной обработкой обращений и прочим. У девелопера накоплены огромные массивы данных, живущие в разных системах и разной логике: финансы, продажи, витрина квартир, договоры, строительство, бухгалтерия, закупки. Следующий этап для отрасли состоит в том, чтобы модель работала поверх собственных корпоративных данных в защищенном контуре, а не в публичном сервисе.

Ценность этих данных сегодня недооценена. Компания, которая видит собственный цикл продаж в деталях, управляет ценой иначе, чем компания, работающая по ощущениям. Цикл сделки на рынке за последние два года вырос в полтора-два раза, стоимость привлечения покупателя выросла вместе с ним, и каждая ошибка в этой цепочке стала дороже.

Изменится требование к скорости управленческого решения. Когда картина по проекту собирается за час, а не за неделю, преимущество получает тот, кто способен принять решение за день.

Появятся и новые роли. Я уверен, что в девелоперских компаниях возникнет функция, отвечающая за то, как проект меняет жизнь человека, с собственными показателями и правом влиять на продукт. Сегодня эту область формально не ведет никто.

При этом у цифровизации есть жесткое ограничение, о котором в отрасли говорят мало. Оцифровка хаоса не решает проблему, а усиливает ее. Автоматизации поддается только то, что описано и повторяется. Компания, не выстроившая собственные процессы, получит от искусственного интеллекта быстрый и дорогой беспорядок.

Неизменным останется все, где высока цена ошибки. Решение по земле и запуску проекта, где сходятся градостроительные ограничения, экономика, отношения с городом и репутация локации. Сложный разговор с покупателем, который приходит с семейной историей, тревогой и бюджетом, не совпадающим с желаниями. Финальная юридическая и финансовая ответственность, потому что ошибка в договоре или в модели проекта имеет последствия, а не статус программного сбоя. И переговоры — будь то подрядчики, партнеры, власть или собственная команда.

Останется и способность сказать «нет», когда цифры говорят «нет». Этому пока не научилась ни одна модель, потому что она не несет ответственности за результат.

G: Какому вопросу о рынке недвижимости, на ваш взгляд, уделяется недостаточно внимания со стороны средств массовой информации?

М. Ж.: Что произойдет через двадцать лет с жилым фондом, который отрасль построила за последние пятнадцать лет. Про объемы ввода, ставку и цену метра спрашивают ежедневно. О том, как построенное будет жить и на какие средства содержаться, не спрашивает почти никто. При этом речь идет об активе национального масштаба, и он никуда не исчезнет.

Вопрос сугубо экономический. Дома стали технически сложнее: автоматика, слаботочные системы, приточная вентиляция, лифты с диспетчеризацией, подземные паркинги, цифровые сервисы. Все это требует обслуживания и квалифицированного персонала, а тариф управляющей компании утверждает общее собрание собственников, которое почти всегда голосует за меньшую сумму. Разрыв между технической сложностью дома и деньгами на его содержание растет каждый год. Проявится он через 10–15 лет, проявится массово, причем в домах, построенных по хорошим проектам.

Отсюда темы, которые стоило бы обсуждать предметно. Каким должен быть стандарт эксплуатации технически сложных домов и кто его устанавливает? Как считать экономику управляющей компании на горизонте двадцати лет, а не первого года после ввода? Где заканчивается ответственность девелопера за то, как живет построенный им дом? Моя позиция здесь однозначна. Эксплуатация должна быть содержательным продолжением девелопмента, а управляющая компания должна подключаться к проекту на стадии предпроектных проработок, независимо от того, работает она в контуре застройщика или как его партнер. Репутацию компании через десять лет формирует не отдел продаж.

Разговор этот заметно скучнее прогноза по ключевой ставке, поэтому его и не заводят. Хотя за ближайшие двадцать лет ставка изменится многократно, а дома, о которых идет речь, будут стоять. ■

ИНВЕСТОРЫ ИЩУТ ГДЕ ТЕПЛЕЕ

УЧАСТНИКИ РЫНКА КОММЕРЧЕСКОЙ НЕДВИЖИМОСТИ ПЕТЕРБУРГА АКТИВНО ИЩУТ НОВЫЕ ФОРМАТЫ — ТРАДИЦИОННЫЕ ТОРГОВЫЕ ЦЕНТРЫ ПЕРЕЖИВАЮТ ПЕРИОД СТАГНАЦИИ И ДЛЯ ПОВЫШЕНИЯ ПОСЕЩАЕМОСТИ СВОИХ ПРОЕКТОВ ЗАСТРОЙЩИКИ СТАРАЮТСЯ СОЗДАВАТЬ НИШЕВЫЕ ПРОДУКТЫ. ОДНИМ ИЗ АКТИВНО РАСТУЩИХ СЕГМЕНТОВ СЕГОДНЯ ЭКСПЕРТЫ НАЗЫВАЮТ ТЕРМАЛЬНЫЕ КОМПЛЕКСЫ. НА НАЧАЛО ИЮЛЯ В ГОРОДЕ РАБОТАЕТ МЕНЕЕ ДЕСЯТИ ОБЪЕКТОВ, НО В БЛИЖАЙШИЕ ГОДЫ ОБЩАЯ ПЛОЩАДЬ ТЕРМАЛЬНЫХ КОМПЛЕКСОВ МОЖЕТ УТРОИТЬСЯ. РОМАН РУСАКОВ

По данным NF Group на конец 2025 года, в России функционирует 76 термальных комплексов общей площадью 460 тыс. кв. м, из них 9% расположено в Санкт-Петербурге и Ленинградской области. Для сравнения, в Московском регионе — 36%. В Санкт-Петербурге представлены такие сетевые операторы, как Termoland и Green Flow.

По всей России площадь открытых в 2026 году и анонсированных к открытию до конца этого года проектов составляет в среднем 6,5 тыс. кв. м. Рынок пополнят абсолютно разные объекты, включая как небольшие курортные форматы более премиального уровня, так и крупные сетевые городские курорты. «Наиболее распространены форматы 4–6 тыс. и 9–11 тыс. кв. м»,— говорит Ольга Широкова, партнер, региональный директор департамента консалтинга и аналитики NF Group.

Вера Голубева, бизнес-партнер TrendAgent в Санкт-Петербурге, подсчитала, что в Петербурге и Ленобласти в течение ближайших трех лет заявлен ввод более 35 тыс. кв. м в семи термальных комплексах. «К концу 2028 года общий объем рынка может превысить 50 тыс. кв. м — почти втрое больше нынешнего»,— делится она.

Заместитель директора Банковского института развития Юлия Макаренко говорит, что термальные комплексы появляются и в Санкт-Петербурге, и в Ленинградской области. «Некоторые застройщики встраивают термальные комплексы в инфраструктуру ЖК и делают это своим конкурентным преимуществом (например Setl Group). Термальные комплексы появляются на территории гостиниц. Фактор наличия аудитории „под рукой“ делает загрузку более предсказуемой»,— рассуждает эксперт.



МАРИНА МОЛДАВСКАЯ

ПРИ ОДНОВРЕМЕННОМ ВЫХОДЕ НЕСКОЛЬКИХ КРУПНЫХ ОБЪЕКТОВ РЫНОК НАЧИНАЕТ КОНКУРИРОВАТЬ ЗА ОДНОГО И ТОГО ЖЕ ГОСТЯ. ПОБЕДЯТ ТЕ, КТО ПЕРВЫМ ЗАЙМЕТ СИЛЬНУЮ ЛОКАЦИЮ И ВЫСТРОИТ СЕРВИС, А НЕ ТЕ, КТО ПРОСТО ПОСТРОИТ ЕЩЕ ОДИН БАССЕЙН С ТЕРМАМИ

БЕЗ ЕДИНОГО ФОРМАТА Илья Ященков, генеральный директор ООО «Место Смолячково», обращает внимание, что сегодня в Петербурге и вокруг него нет единого формата термального комплекса. «Это могут быть крупные городские проекты, ориентированные на широкую аудиторию, например, в составе торгово-развлекательных центров. Могут быть более локальные спа- и банные комплексы. Отдельный сегмент — загородные термы при гостиницах, курортах и рекреационных проектах»,— говорит он. Эксперт указывает, что экономика, аудитория и модель посещения у этих форматов отличаются. «По этой причине сложно назвать универсальный для всех проектов срок окупаемости. По тем объектам, которые мы видим у наших партнеров и коллег по рынку, средний срок окупаемости термального комплекса составляет три-четыре года»,— отмечает господин Ященков.

По его оценкам, сейчас в Петербурге и ближайшей агломерации заявлено более 12 термальных проектов в разных форматах. При этом часть из них формально находится уже в Ленобласти, но фактически они работают на спрос жителей Петербурга.

Игорь Кокорев, директор департамента стратегического консалтинга Nikoliers, добавляет: «Под термальными комплексами мы понимаем отдельные (вне гостиничных комплексов) оздоровительные центры с водными зонами, разнообразными видами бань, спа-услугами и велнес-программами. В термах также зачастую присутствуют развлекательная инфраструктура, ресторанные концепции и зоны семейного и детского отдыха. Главная функция терм — организация досуга и восстановления».

По его мнению, в целом акватермальные комплексы — интересный вариант для инвестирования, однако надо понимать, что это более сложный сегмент недвижимости по сравнению, например, с бизнес-центрами или торговыми центрами. «Наибольшую эффективность инвестору акватермальные комплексы приносят при операционном управлении»,— думает господин Кокорев.

НОВАЯ МОДЕЛЬ Директор департамента инвестиций и рынков капитала Bright Rich | CORFAC International Екатерина Андреева считает, что развитию рынка термальных комплексов способствует изменение модели поведения потребителей. «Если раньше отдых воспринимался как редкое событие, то теперь он становится повседневной частью жизни. Подобные объекты отвечают запросу на отдых возле дома после работы или в выходные дни. Кроме того, интересу к этому формату способствует мода на здоровый образ жизни»,— уверена она.

Эксперты рынка говорят, что рост числа термальных комплексов в Санкт-Петербурге будут стимулировать гостиничные операторы и застройщики жилья. Потребители становятся более взыскательными и при выборе объекта ориентируются не только на цену и локацию, но и на сопутствующую инфраструктуру. Наличие в составе проекта термального комплекса повышает его привлекательность в глазах потребителя и позволяет обосновать более высокую стоимость аренды или продажи площадей.

Также интерес к этому формату растет и у торговых комплексов Санкт-Петербурга. Подобные проекты позволяют их владельцам заполнить пустующие площади и увеличить срок пребывания потребителей.

«Интерес инвесторов к термальным комплексам связан со стабильным спросом вне зависимости от сезона, что позволяет рассчитывать на устойчивый доход в течение года. Кроме того, удобная локация, гибкая ценовая политика и высокий уровень сервиса позволяют эффективно конвертировать разовых посетителей в постоянных клиентов. На рынке уже есть примеры внесения термальных комплексов в состав ЗПИФов. Это позволяет операторам подобных объектов привлекать средства розничных инвесторов и за счет этого быстрее масштабировать бизнес»,— рассуждает госпожа Андреева.

ЕМКОСТЬ РЫНКА Господин Кокорев полагает, что емкость рынка термальных комплексов в Санкт-Петербурге не статична. «На данный момент он находится в стадии развития, и его пределы будут зависеть от ряда факторов: от появления значительного объема предложения современных акватермальных комплексов в массовом ценовом сегменте, равномерного охвата городской территории такими проектами, скорости распространения культуры посещения терм в городе»,— объясняет эксперт.

Господин Ященков добавляет: «На мой взгляд, говорить о том, сколько именно термальных комплексов Петербург способен „переварить“, пока преждевременно. В ближайшие годы рынок будет проходить этап структурирования. Часть проектов будет работать как массовые городские термы, часть — как загородные комплексы выходного дня, часть — как инфраструктурное ядро гостиничных и курортных проектов. Спрос на такие форматы, по нашей оценке, сохранится и будет расти».

Госпожа Голубева полагает, что итоговый срок окупаемости такого проекта зависит от стоимости участка и строительства, структуры финансирования, посещаемости, среднего чека и расходов на тепло, воду и водоподготовку. «Для Петербурга особенно важна способность комплекса обеспечивать загрузку не только в выходные, но и в будние дни»,— подчеркивает она.

Максим Жабин, директор по развитию ГК «Едино», признает, что термальные комплексы — формат интересный, однако эксперт напоминает, что термальный комплекс — капиталоемкий проект на стыке недвижимости и операционного бизнеса, где важна не только стройка, но и управляющая команда, сервис, маркетинг и стабильный поток гостей. «Климат Петербурга и культура всесезонного отдыха создают здесь устойчивый спрос на закрытые рекреационные форматы. Сроки окупаемости заметно длиннее, чем в жилой недвижимости, и ключевой вопрос для инвестора — это загрузка в будни и межсезонье, а не только в пиковые выходные, плюс важна дополнительная выручка от общепита, спа и мероприятий»,— рассуждает он.

С ним согласен господин Кокорев: «Финансовый результат работы терм зависит как от правильности изначальной рыночной концепции и качества ее воплощения, так и от эффективности управления проектом и своевременного учета изменений рыночной ситуации. Наибольшую экономическую эффективность обычно имеют проекты терм в арендованных помещениях (например, в ТЦ по ставкам для якорных арендаторов), что позволяет снизить изначальные затраты на создание проектов акватермальных комплексов и повысить скорость их реализации».

Однако главная угроза для формата сегодня, по мнению эксперта,— «эйфория предложения». «При одновременном выходе нескольких крупных объектов рынок начинает конкурировать за одного и того же гостя. Победят те, кто первым займет сильную локацию и выстроит сервис, а не те, кто просто построит еще один бассейн с термами»,— заключает господин Жабин. ■

ВОЗВРАЩЕНИЕ ОБЛИГАЦИЙ

ОСТОРОЖНАЯ КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА БАНКОВ ЗАСТАВЛЯЕТ ДЕВЕЛОПЕРОВ ИСКАТЬ АЛЬТЕРНАТИВНЫЕ ИСТОЧНИКИ ФИНАНСИРОВАНИЯ СВОИХ ПРОЕКТОВ. В ПЕРВОМ ПОЛУГОДИИ 2026 ГОДА ОБЪЕМ ОБЛИГАЦИОННЫХ ЗАЙМОВ СО СТОРОНЫ СТРОИТЕЛЕЙ В ПЕТЕРБУРГЕ ВЫРОС В ТРИ РАЗА ОТНОСИТЕЛЬНО ПЕРВОГО ПОЛУГОДИЯ 2025 ГОДА. ОДНАКО, КАК ОТМЕЧАЮТ АНАЛИТИКИ, У ЭТОГО ИНСТРУМЕНТА ЕСТЬ И СВОИ МИНУСЫ. КИРИЛЛ ОРЛОВ

Управляющий партнер агентства «ВМТ Консалт» Екатерина Косарева считает, что девелоперы активно используют возможности облигационного рынка как инструмент для финансирования из-за снижения гибкости банков при предоставлении кредитов и для предсказуемости в финансировании. «При этом растут риски: обещая высокую доходность (до 18–20% годовых), девелопер берет на себя риски по обеспечению стабильного денежного потока и высоких продаж. Способность выполнять свои обязательства влияет на кредитный рейтинг компании на бирже (чем выше, тем выше доверие), на привлекательность облигаций и на интерес к проекту инвесторов»,— рассуждает она.

Петербургские девелоперы выходят на публичный долг под ставки, которые зависят от кредитного рейтинга эмитента. Разброс ставок купонов отражает премию за риск, которую инвесторы требуют от строительного сектора сверх доходности сопоставимых по рейтингу бумаг других отраслей. Дюрация большинства свежих выпусков составляет два-три года, купон чаще ежемесячный, оферты и амортизация в новых размещениях почти не встречаются.

Илья Кузьминых, младший аналитик отдела анализа финансовых рынков компании «КИТ Финанс», говорит, что регулярным присутствием на облигационном рынке среди зарегистрированных в Петербурге застройщиков отличаются три компании: Setl Group, «Группа ЛСР» и «Легенда». Остальные крупные городские девелоперы работают на банковском проектном финансировании и на публичный долг не выходят.

«Отдельную категорию образуют федеральные игроки, которые строят в Петербурге, но зарегистрированы в других регионах. ПИК, ГК „Самолет“, группа „Эталон“, GloraX, ГК „ФСК“, ГК „А101“, группа „Аквилон“ и ГК „Главстрой“ на облигационном рынке присутствуют, однако оценить, какая часть привлеченных ими средств направляется именно в петербургские проекты, по открытым данным невозможно, поэтому в региональную выборку они не включены»,— отмечает господин Кузьминых.

По его словам, объем облигационных размещений трех петербургских эмитентов за полугодие вырос практически втрое, с 9 млрд рублей годом ранее до почти 27 млрд рублей в 2026 году. «Рост объясняется восстановлением с крайне низкой базы. В первом полугодии 2025 года при пиковой ключевой ставке первичный рынок девелоперского долга фактически замер, а начавшийся летом 2025 года цикл смягчения вернул эмитентам доступ к публичным заимствованиям и спрос инвесторов на бумаги с фиксированным купоном. Дополнительно активность подпитывает график погашений, поскольку, по рыночным оценкам, жилым застройщикам в 2026 году предстоит пройти через оферты и погашения примерно на 109 млрд рублей, а значительная часть новых выпусков идет на рефинансирование прежнего долга»,— рассуждает аналитик «КИТ Финанс».

Владимир Корнев, аналитик компании «Цифра брокер», при этом обращает внимание, что кредитное качество разных девелоперов различается весьма существенно. «Соответственно, доходности, по которым торгуются их облигации, а значит, и возможные ставки привлечения долга колеблются в довольно широких пределах. Наиболее низкие доходности — у компаний, продемонстрировавших в условиях кризисных явлений высокую рентабельность бизнеса и низкую долговую нагрузку. К таковым можно отнести ЛСР и А101: доходности их облигаций на сегодня составляют 17–18%, это соответствует ставкам привлечения около 16%. У большинства же девелоперов доходности облигаций выше, от 21%, а ставки привлечения по их новым выпускам — 19–20%. В апреле — июне размещалось несколько выпусков девелоперов. Так, облигации GloraX были размещены под ставку купона в размере 19,5%, „Легенды“ — 19%, „Эталона“ — 20%. Также на рынке достаточно эмитентов-девелоперов, бумаги которых участники относят к сегменту ВДО. Их доходности колеблются на уровнях 30%, ставки привлечения для них, очевидно, могли бы составить 25% и выше»,— рассказывает господин Корнев.

БЕЗ ПРИВЯЗКИ

По словам господина Кузьминых, сам выбор в пользу облигаций объясняется структурой обеспечения. Банковское проектное финансирование привязано к конкретному проекту и счетам эскроу, его стоимость зависит от наполнения эскроу и сопровождается залогами. Облигационный заем не требует залога и поручительства по каждому проекту, фиксирует стоимость денег на весь срок обращения выпуска и дает застройщику свободный объем средств на длительный срок для управления ликвидностью и замещения текущего долга. «При этом фиксированный высокий купон формирует жесткую процентную нагрузку на годы вперед. Если продажи жилья останутся слабыми при дорогой ипотеке, обслуживание такого долга превращается в ощутимое обременение и эта нагрузка становится основным уязвимым местом стратегии, при которой застройщик занимает на рынке ради погашения прежних выпусков»,— предостерегает аналитик.

Среди плюсов размещения облигаций госпожа Косарева выделяет диверсификацию источников финансирования. «Проект не полностью зависит от одобренных банком средств, что предоставляет гибкость. А кроме того, размещение ценных бумаг на бирже позитивно влияет на образ компании — такие застройщики воспринимаются как более прозрачные»,— объясняет она.

Среди минусов эксперты отмечают издержки, которые компании несут при погашении купонов. Со снижением ключевой ставки нагрузка возрастает, если купон фиксированный. Также для размещения на бирже порой требуются сопоставимые, если не более значительные ресурсы по сравнению со сбором пакета документов для банков. К тому же при обилии предложения и при снижении спроса на фондовом рынке (отток средств с биржи в период очень высоких ставок) возрастала конкуренция за внимание инвесторов.

НЕ ТОЛЬКО БУМАГИ

Константин Земсков, заместитель генерального директора AKTIVO, говорит, что заработок инвестора на облигациях складывается как за счет изменения цены облигации, так и за счет процентного дохода. Он напоминает, что встречаются бескупонные облигации, которые не предусматривают выплаты дохода. Заработок инвестора по таким инструментам формируется исключительно за счет дисконта по цене покупки облигации.

Он напоминает, что, помимо облигаций, еще одним инструментом привлечения денег в объект недвижимости могут быть паевые инвестиционные фонды. «В отличие от облигаций, паи фондов представляют собой не эмиссионную ценную бумагу и паи не имеют номинальной стоимости. Пай удостоверяет долю его владельца в праве собственности на имущество, составляющее ПИФ, и право на получение дохода от деятельности ПИФа»,— объясняет он. Кроме того, паи закрытых ПИФов нельзя предъявлять управляющей компании к выкупу (за исключением редких случаев, предусмотренных законодательством). Однако это не означает, что паи ПИФов являются неликвидным активом: существует вторичное обращение паев как на биржевом, так и на внебиржевом рынке.

«Принцип работы девелопера: построить — продать, построить новое — продать… Девелоперы зарабатывают с продажи, они не держат объекты, важна ритмичность в реализации проектных циклов. Отсюда возникает дилемма: привлечь финансирование через облигации, обязуясь вернуть определенную сумму к конкретному сроку, или создать под проект ЗПИФ — в этом случае нет обязательной суммы к возврату и срок возврата шире (фактически это срок жизни ЗПИФа — 49 лет для „квальных“ фондов). Однако в случае ЗПИФов девелоперу необходимо поделиться частью маржи от реализации проекта. Тогда как облигационный заем обязывает вернуть номинал, то есть фиксированную сумму, а всю экстраприбыль девелопер оставляет себе»,— рассуждает господин Земсков.

Он полагает, что облигации более понятны инвестору с точки зрения прогнозирования доходности. В большинстве случаев облигации подходят как кратко- и среднесрочный инструмент размещения капитала инвесторами и привлечения девелоперами. Ответственность по облигациям лежит на их эмитенте и обеспечивается его свободным имуществом — самом девелопере или его дочерней структуре. В этом отношении облигации больше «продают» имя и репутация эмитента. «Однако известное имя не исключает риск дефолтов: например, в 2015 году по обязательствам не смог платить крупный застройщик „Су-155“, дефолт был объявлен по облигациям трех выпусков (объемом около 3 млрд рублей)»,— напоминает господин Земсков.

По словам эксперта, за счет гибкости ЗПИФы кажутся более подходящим инструментом для девелоперов, однако лишь в том случае, если получится успешно продать паи фонда инвесторам. «Объем внутреннего рынка корпоративных облигаций в России составляет 35 трлн рублей, а ЗПИФов — всего 1 трлн. Облигации — более понятный и ликвидный инструмент для инвестора, поэтому с их помощью девелоперам легче привлечь финансирование. Последние годы рынок ЗПИФов растет высокими темпами: по итогам первого полугодия этого года он увеличился почти на 39%, с 725,1 млрд рублей до 1,01 трлн (год к году). Тогда как рынок корпоративных облигаций вырос на 12%»,— напоминает господин Земсков.

Таким образом, резюмирует эксперт, облигации сегодня — более понятный и известный инструмент для инвестора и девелопера. ЗПИФ — более удобный и гибкий инструмент, но в России он пока недостаточно популярен. ■



ЕВГЕНИЙ ПАВЛЕНКО

КРЕДИТНОЕ КАЧЕСТВО РАЗНЫХ ДЕВЕЛОПЕРОВ РАЗЛИЧАЕТСЯ ВЕСЬМА СУЩЕСТВЕННО. СООТВЕТСТВЕННО, ДОХОДНОСТИ, ПО КОТОРЫМ ТОРГУЮТСЯ ИХ ОБЛИГАЦИИ, А ЗНАЧИТ, И ВОЗМОЖНЫЕ СТАВКИ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ДОЛГА КОЛЕБЛЮТСЯ В ДОВОЛЬНО ШИРОКИХ ПРЕДЕЛАХ

ПРЕМИАЛЬНЫЙ КЛАСС НАБИВАЕТ ЦЕНУ

СРЕДНЯЯ СТОИМОСТЬ КВАДРАТНОГО МЕТРА НА ПЕРВИЧНОМ РЫНКЕ ЭЛИТНОГО ЖИЛЬЯ ПЕТЕРБУРГА ПО ИТОГАМ ПЕРВОГО ПОЛУГОДИЯ ДОСТИГЛА 821 ТЫС. РУБЛЕЙ, УВЕЛИЧИВШИСЬ НА 12% ЗА ПОЛГОДА И НА 21% С НАЧАЛА 2025 ГОДА. ТАКАЯ ДИНАМИКА ВО МНОГОМ СВЯЗАНА С ОГРАНИЧЕННЫМ ОБЪЕМОМ ПРЕДЛОЖЕНИЯ В НАИБОЛЕЕ ВОСТРЕБОВАННЫХ ЛОКАЦИЯХ. ГЛЕБ ЖУРАВЛЕВ

Эксперты говорят, что элитная недвижимость в Петербурге остается особым сегментом рынка. Возможностей для строительства новых проектов в историческом центре становится все меньше, поэтому новые предложения появляются преимущественно на территориях редевелопмента или в формате камерных клубных домов. Максим Ефанов, директор центра элитных проектов «Петербургской недвижимости», отмечает, что интерес покупателей к таким объектам сохраняется: для многих элитная недвижимость остается не только комфортным местом для жизни, но и способом сохранения капитала. «В условиях ограниченного предложения качественные проекты в престижных локациях продолжают пользоваться высоким спросом»,— говорит он.

По данным консалтингового центра «Петербургская недвижимость», в первом полугодии 2026 года на первичном рынке элитной недвижимости было заключено 280 сделок площадью 24 тыс. кв. м. Это на 13% меньше, чем за аналогичный период 2025 года.

После пиковых показателей 2023–2024 годов (1,4 тыс. сделок в год) наметился существенный спад (свыше 40%), и эта тенденция сохранилась в 2026 году. На динамику спроса влияет и объем предложения. На конец первого полугодия 2026 года в продаже 1,41 тыс. квартир и апартаментов общей площадью 128,1 тыс. кв. м. Если в 2025 году предложение постепенно сокращалось, то в первом полугодии 2026 года благодаря выходу новых проектов оно, напротив, увеличилось на 13%.

За первые шесть месяцев 2026 года в продажу вышли два жилых комплекса общей продаваемой площадью 41,2 тыс. кв. м, что на 30% превышает показатель первого полугодия 2025 года. Это ЖК «Акватория» (ГК «ПСК») и «Фонтанка, 130» (ГК «Евростройа»). Среди ожидаемых проектов — «Евгеньевский» (Formula City) в Центральном районе, новая очередь ЖК «Нева Резиденс» (ЛСР) в Петроградском районе, «Шпалерная, 51» («Лидер Групп») в Центральном районе и «Галерная, 20» (Fizika Development) в Адмиралтейском районе.

ПОКАЗАТЕЛЬ СТАБИЛЕН По данным департамента аналитики ГК «Стилобат», предложение в первичном элитном сегменте недвижимости по итогам первого квартала 2026 года в Петербурге составило 57 тыс. кв. м (495 лотов). Относительно предыдущего периода показатель стабилен, общая площадь экспонируемых объектов снизилась на 3%, а количество выросло на 1%.

Департамент аналитики ГК «Стилобат» отмечает снижение доли инвестиционных сделок. «Причина — в структурном дисбалансе: предложение в сегменте сократилось до минимума за последние годы, меняется профиль покупателя. Спрос фокусируется на уникальных локациях и исторических объектах (например, на реставрационных проектах), что сужает круг доступных активов. В совокупности с отсутствием новых стартов и единичным выводом во втором квартале рынок переходит в фазу структурной консервации, предпосылок для ценовой коррекции не наблюдается. При этом рост кадастровой стоимости элитных объектов подогревает инвестиционный спрос на ликвидные лоты с кадастровой стоимостью ниже порога 300 млн рублей»,— поясняет Булат Алимов, заместитель председателя совета директоров инвестиционно-промышленной группы компаний «Стилобат».

Начальник отдела маркетинга компании «ЛСР. Недвижимость — СЗ» Ольга Ульянова говорит: «Элитный сегмент недвижимости развивается по собственным законам. Выход каждого нового проекта на рынок становится заметным событием, поскольку такие объекты отличаются уникальной концепцией, индивидуальными характеристиками и высоким уровнем проработки». По ее словам, на протяжении прошлого года объем предложения неуклонно сокращался. Однако в начале 2026 года рынок элитной недвижимости пополнился новыми проектами. «На протяжении последних нескольких лет основная часть элитных проектов сосредоточена в Петроградском районе, на который приходится более 70% продаж в этом сегменте»,— добавляет эксперт.



ЕВГЕНИЙ ПАВЛЕНКО

СПРОС ФОКУСИРУЕТСЯ НА УНИКАЛЬНЫХ ЛОКАЦИЯХ И ИСТОРИЧЕСКИХ ОБЪЕКТАХ, ЧТО СУЖАЕТ КРУГ ДОСТУПНЫХ АКТИВОВ

ОТ КОЛИЧЕСТВА К УМЕСТНОСТИ Несмотря на определенный дефицит жилья премиум-класса, девелоперы стараются придать своим проектам определенные особенности, которые бы выделяли их на фоне других и так стоящих особняком проектов.

Ольга Газеева, заместитель генерального директора по развитию Fizika Development, полагает, что в элитном сегменте покупателя сегодня сложно удивить наличием какой-либо отдельной особенности. Камины, приватные спа, сигарные комнаты, лаундж-зоны, произведения искусства, благоустроенные внутренние сады или террасы встречаются во многих элитных проектах. «Поэтому конкуренция постепенно смещается от количества таких элементов к их уместности и способности формировать индивидуальность конкретного дома»,— думает она.

При этом часть решений, которые еще несколько лет назад могли восприниматься как конкурентное преимущество, сегодня для элитного жилья фактически стала обязательной. Это панорамное остекление, террасы, небольшое количество квартир на этаже, высокий уровень приватности, персонализированный сервис. «Постепенно в эту категорию переходят и интеллектуальные системы управления домом»,— добавляет госпожа Газеева.

При этом, по ее словам, выделить универсальный процент, на который подобные решения увеличивают стоимость квадратного метра, практически невозможно. «Покупатель приобретает продукт в комплексе: архитектуру, локацию, инженерные решения, приватность, сервис, общественные пространства. Поэтому и дополнительную стоимость формирует их совокупность. Более того, некоторые инфраструктурные решения существенно увеличивают не только первоначальную себестоимость проекта, но и будущие эксплуатационные расходы. Девелоперу важно понимать, будет ли покупатель действительно пользоваться такой инфраструктурой и готов ли он в дальнейшем оплачивать ее содержание»,— отмечает госпожа Газеева.

Пентхаусы остаются наиболее редким и востребованным форматом в элитной недвижимости Петербурга. За последние два года их количество в новых проектах практически не увеличилось, поскольку подобные лоты невозможно создать искусственно — их число всегда ограничено архитектурой здания, градостроительными параметрами и концепцией самого проекта. «Одна из ключевых тенденций последних лет — изменение ожиданий покупателей. Если раньше сам факт расположения квартиры на верхнем этаже уже воспринимался как преимущество, то сегодня этого недостаточно. Покупатели ожидают получить комплекс уникальных характеристик: панорамные виды, просторные террасы, желательно на несколько сторон света, высокие пололки от 5 м, высокий уровень инженерии и сервиса. Именно поэтому современные пентхаусы становятся не просто самыми дорогими квартирами в проекте, а самостоятельным продуктом, рассчитанным на очень ограниченный круг покупателей, для которых определяющим фактором является не цена, а уникальность предложения»,— указывает Оксана Кравцова, генеральный директор ГК «Евростройа».

Вера Голубева, бизнес-партнер TrendAgent в Санкт-Петербурге, говорит, что для настоящего пентхауса важны не только последний этаж и большая площадь, но и приватная терраса, видовые характеристики, увеличенная высота потолка, небольшое число соседей и отдельный доступ. «В элитном сегменте в отдельных островных локациях цены превышали 1–1,2 млн рублей за квадратный метр. Пентхаусы с террасами и панорамными видами, как правило, предлагаются по цене выше средней в проекте»,— добавляет она. ■

Тематическое приложение к газете «Коммерсантъ» (онлайн-выпуск Северо-Запад, Guide «Инвестиции в недвижимость»)

Роман Уманский — генеральный директор АО «Коммерсантъ»
Михаил Лукин — главный редактор
Анатолий Гусев — автор дизайн-макета
Андрей Ершов — главный редактор СПб страниц
Александр Коряков — бильд-редактор
Валерий Грибанов — выпускающий редактор
Марина Шевченко — корректор
Мария Громова — верстка
Григорий Матыжев — рекламная служба

Адрес редакции и издателя: 127006, г. Москва, Оружейный пер., д. 41. Тел. (495) 797-6970. Адрес редакции в Санкт-Петербурге: 191024, Харьковская ул., д. 8А, лит А. Тел. (812) 324-6949

Учредитель: АО «Коммерсантъ». Тематическое приложение к газете «Коммерсантъ», зарегистрировано Роскомнадзором, регистрационный номер и дата принятия решения о регистрации ПИ №ФС77-76923 от 11.10.2019 года

В печатном виде номер не выходит. Распространяется бесплатно. 16+

Фото на обложке: Евгений Павленко