

**СТРУКТУРА ПОРТФЕЛЕЙ НЕДВИЖИМЫХ АКТИВОВ НА БАЛАНСЕ БАНКОВ
КАК ФАКТОР УСТОЙЧИВОСТИ БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ****Сергей Геннадьевич СТЕРНИК ^a, Григорий Владимирович ТЕЛЕШЕВ ^b**

^a доктор экономических наук, профессор департамента корпоративных финансов и корпоративного управления, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, Российская Федерация
sgs728@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0003-1411-1011>
SPIN-код: 2930-4020

^b аспирант, Институт народнохозяйственного прогнозирования Российской академии наук (ИНП РАН), Москва, Российская Федерация
gteleshev@gmail.com
<https://orcid.org/0000-0003-1016-6111>
SPIN-код: 5148-6655

* Ответственный автор

История статьи:

Получена 07.11.2018
Получена в доработанном виде 05.12.2018
Одобрена 19.12.2018
Доступна онлайн 28.02.2019

УДК 336.71

JEL: G01, G21, G32

Аннотация

Предмет. Рынки недвижимости способны существенно влиять на устойчивость банковской системы и способствовать возникновению кризисов, которые в несколько раз превосходят кризисы, возникающие на рынках акций. Взаимосвязь между рынками недвижимости и стабильностью финансовой системы хорошо изучена в западных источниках, но требует проработки применительно к российскому банковскому сектору. В статье исследуется взаимосвязь структуры активов недвижимости банков, находящихся на балансе банков с потенциальными убытками в случае их резкого обесценения.

Цели. Изучение связи между структурой активов недвижимости на балансах банков и устойчивостью банковской системы.

Методология. Применялись методы исследования временных рядов (стоимость активов банковской системы, стоимость недвижимых активов), методы логического анализа.

Результаты. Выявлена существенная концентрация активов на балансах крупнейших банков. Доля активов недвижимости в общих активах российской банковской системы незначительна и неспособна сама по себе вызвать полномасштабный банковский кризис даже в случае резкого обесценения портфелей недвижимости банков.

Выводы. Относительно невысока доля активов недвижимости в общих активах банковской системы, банковский кризис вследствие их резкого обесценения маловероятен. С учетом потенциала роста портфелей недвижимости на балансах банков и их доли в активах банковской системы, а также различий в структуре портфелей недвижимости системно значимых банков существует необходимость формирования единообразной комплексной системы показателей стоимостного управления такими портфелями. Она должна быть адаптирована в связи с непрофильным характером управления недвижимостью для банковского сектора и особенностями российского рынка недвижимости.

Ключевые слова:

недвижимость, риск, стоимость недвижимости, системно значимые банки

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2018

Для цитирования: Стерник С.Г., Телешев Г.В. Структура портфелей недвижимых активов на балансе банков как фактор устойчивости банковской системы // *Финансы и кредит*. — 2019. — Т. 25, № 2. — С. 293 — 311.
<https://doi.org/10.24891/fc.25.2.293>

Введение

Предыдущий финансовый кризис в США заставил мировое сообщество осознать

рискованную взаимосвязь динамики рынков недвижимости и глобального финансового рынка, поскольку первоначально он развился из ипотечного кризиса [1]. Из-за недооценки

рисков на рынке недвижимости не удалось предотвратить наихудший сценарий развития любого национального и транснационального экономического кризиса (выражающегося изначально в падении производства, занятости и потребления) — переход в финансовый кризис (резкое снижение стоимости активов в национальной финансовой системе), а затем в банковский кризис (неспособность национальной банковской системы отвечать по своим обязательствам).

Важной управленческой реакцией мирового сообщества на этот кризис явилось повышение нормативов достаточности капитала и ужесточение требований к внутренним процедурам оценки достаточности капитала банков, нашедшие отражение в обновленном своде банковских стандартов Basel III, которые могут существенно повлиять на динамику рынка недвижимости за счет более консервативной политики банков при кредитовании, в том числе под залог недвижимости [2–4].

Вместе с тем признание со стороны банковских регуляторов наличия системной связи между состоянием рынка недвижимости и стабильностью финансовой системы не ограничивается пересмотром нормативов при кредитовании под залог недвижимости (а также при структурировании сложных финансовых продуктов с преимущественной долей недвижимости в качестве обеспечения). Регуляторы как системные заказчики академических исследований рынков недвижимости в их неразрывной связи с финансовым сектором понимают, что недвижимость, будучи классом активов, играет более существенную роль в системной стабильности финансового сектора, чем было принято считать до последнего ипотечного финансового кризиса в США. Поэтому регуляторы (и банковское сообщество в целом) нуждаются в решении важной научно-практической задачи — определении механизмов и степени влияния рыночной стоимости недвижимых активов банков на устойчивость финансовой системы.

Дополнительным фактором, повышающим необходимость формирования более глубокого

и системного понимания рынков недвижимости для целей регулирования банковского сектора, является характеристика указанных рынков как преимущественно локальных, циклических, отличающихся относительной неэластичностью предложения и асимметрией информации о сделках, что существенно затрудняет выработку инструментов регулирования, в полной мере учитывающих сложность и сегментированность портфелей недвижимости банков и потенциальное воздействие рынков недвижимости на стабильность банковской системы.

Степень проработанности проблемы в зарубежной науке и практике

После ипотечного кризиса в США 2006—2008 гг. общее признание во всем мире получила точка зрения, согласно которой на развитых рынках недвижимость не только представляет собой реальный (материальный) капитал, но и может формировать существенную часть рынка заимствований (первичная и вторичная ипотека), а также фондового рынка — акции трастов недвижимости и котируемых паевых инвестиционных фондов (ПИФов). Поэтому, например, международное рейтинговое агентство Moody's включило рейтинг «волатильности денежных потоков по портфелям недвижимости» в группу «Прочие не кредитные рейтинги» [5].

Отражением растущего признания роли рынков недвижимости (и недвижимости как класса активов) в стабильности банковской системы со стороны регуляторов, в частности, является организация международных дискуссионных мероприятий, ставящих целью поиск и создание адекватной системы регулирования банковского сектора применительно к рискам, возникающим в результате существенных изменений на рынках недвижимости.

Одним из таких мероприятий, безусловно, является международная конференция, организованная в 2012 г. Банком международных расчетов совместно с Центральным банком Сингапура, объединившая представителей

большинства центральных банков Азиатско-Тихоокеанского региона, представителей Международного валютного фонда и академических кругов США и Великобритании, озаглавленная «Рынки недвижимости и финансовая стабильность» [6]. Организованная основным международным законодателем банковского регулирования (Банк международных расчетов является разработчиком системы Базельских стандартов) конференция была организована вокруг следующих ключевых тем:

- 1) уроки кризиса (международного финансового кризиса 2008—2009 гг.);
- 2) анализ цен на рынке недвижимости;
- 3) взрывной рост и кризисы на рынках недвижимости;
- 4) недвижимость, кредит и рынки капитала.

Примечателен в этом смысле не только состав ключевых тем конференции, но и тезисы отдельных докладов. В частности, в докладе «Преодолевая последствия бума и кризиса на рынках недвижимости» (*Dealing with Real Estate Booms and Busts*) автор Дениз Иган¹ отмечает, что недвижимость является важным, если не наиболее важным средством сбережения в экономике. Дополнительно большинство домохозяйств проявляют тенденцию к сбережению основной части своего состояния в недвижимости в противоположность к сбережениям в акциях. Обычно в развитых экономиках менее половины домохозяйств владеют акциями (напрямую или опосредованно), в то время как доля домохозяйств, имеющих недвижимость в собственности, составляет в среднем около 65%. Кроме того, имеет место «эффект предложения». В большинстве развитых экономик цены на рынке недвижимости превосходят кредитные и бизнес-циклы. Это указывает на то, что флуктуации цен на рынке недвижимости создают волны в экономике путем воздействия на инвестиции в недвижимость, потребление и кредит, в то время как обратный эффект не настолько

выражен, то есть рынок недвижимости может быть источником шоков (в экономике). Рецессии, которые совпадают с кризисами на рынке недвижимости, имеют тенденцию быть более глубокими и продолжаться дольше, чем те, которые не совпадают с кризисом на рынке недвижимости, а их совокупный эффект потерь для экономики в среднем в три раза выше. Рецессии, которые возникают в результате спадов на рынке акций, не наносят больший урон и не продолжаются дольше, чем рецессии, не совпадающие со спадом на рынках акций.

Очевидно, что в данном случае признается не просто важная роль недвижимости и рынков недвижимости в финансовых кризисах, а практически центральная — в наиболее серьезных из них. Выводы при этом базируются на глубоком понимании особенностей рынков недвижимости: относительной неликвидности, непрозрачности и «негативных экстерналиях» (например, воздействие на занятость и мобильность) кризисов на рынке недвижимости.

Очевидно, что в западных академических источниках и в общей методологии прогнозирования банковских кризисов индикаторы рынка недвижимости занимают одно из центральных мест наряду с показателями достаточности капитала, ликвидности и счета текущих операций [7, 8]. При этом также признается существенная инертность рынков недвижимости и долгосрочность их воздействия на экономику [9], а также способность секьюритизации ипотеки вызывать «кредитные шоки» [10] и способность циклов на рынке недвижимости оказывать значительное влияние на доходность банковского сектора [11].

Степень проработанности проблемы в российской науке и практике

При переходе к анализу российской банковской системы и развитости регулирования в данной области следует отметить, что банковская система стремится модернизироваться в соответствии со стандартами Базельского комитета и

¹ Экономист Международного валютного фонда.

адаптирует многие передовые технологии по управлению банковскими продуктами. При этом Банк России способствует внедрению новых инструментов управления рисками (в частности, в соответствии с системой стандартов Basel III кредитные организации разрабатывают и внедряют политики управления риском изменения стоимости недвижимости²).

Тем не менее, на наш взгляд, присутствует определенный дефицит исследований, обосновывающих очевидный системный характер связи между динамикой и развитостью рынка недвижимости и присущих ему характеристик с устойчивостью финансового, в частности банковского сектора. Кроме того, исследователи констатируют необходимость совершенствования методологических подходов Банка России к макропруденциальному регулированию посредством внедрения показателей развития рынка недвижимости [12]. К этому добавляются такие особенности российской экономики, которые в отдельных аспектах могут быть нехарактерны для более развитых экономик:

- консолидация российского банковского сектора, в том числе за счет ужесточения обязательных нормативов [13] и иных институциональных различий [14], и, как следствие, концентрация рисков, связанных с изменением стоимости недвижимости;
- неравномерная развитость локальных рынков недвижимости Российской Федерации, концентрация технологий и компетенций по анализу, оценке и управлению недвижимостью на наиболее развитых из них, что затрудняет выработку относительно универсальных системных инструментов регулирования в данной области, а также ощутимая доля недвижимости на «узких», наименее информационно-симметричных локальных рынках недвижимости [15];

- более высокий аппетит к риску, связанному с недвижимостью, среди российских банковских игроков по сравнению с международными финансовыми группами [16];
- изменяющиеся геополитические условия, санкционный режим в отношении Российской Федерации, уход международных игроков, традиционно формирующих спрос на передовые технологии оценки, анализа и управления недвижимостью, а также потенциальное снижение аналогичного спроса со стороны российских игроков в условиях, когда выход на международные рынки капитала де-факто закрыт и наличие указанных технологий в портфеле нематериальных активов не создает осязаемого эффекта для их капитализации³ [17].

Основные понятия, касающиеся учета и оценки недвижимых активов банковской системы России

Регламентирование балансового учета и оценки недвижимости банков осуществляется Положением Банка России от 22.12.2014 № 448-П⁴ (далее — ПБУ).

Согласно п. 4 ПБУ оценка справедливой стоимости основных средств, нематериальных активов, недвижимости, временно неиспользуемой в основной деятельности, долгосрочных активов, предназначенных для продажи, запасов, средств труда и предметов труда, полученных по договорам отступного, залога, назначение которых не определено, осуществляется в порядке, установленном Международным стандартом финансовой

³ Пархоменко М.С. Влияние международных санкций на рынок жилой недвижимости в России // Экономика России в XXI веке. Сборник научных трудов XI Международной научно-практической конференции, посвященной 110-летию экономического образования в Томском политехническом университете. Томск: Национальный исследовательский Томский политехнический университет, 2014. С. 242 — 247.

⁴ Положение Банка России от 22.12.2014 № 448-П «О порядке бухгалтерского учета основных средств, нематериальных активов, недвижимости, временно неиспользуемой в основной деятельности, долгосрочных активов, предназначенных для продажи, запасов, средств труда и предметов труда, полученных по договорам отступного, залога, назначение которых не определено, в кредитных организациях».

² См.: перечень существенных рисков Группы Сбербанк — Годовой Отчет ПАО Сбербанк за 2017 г. URL: https://www.sberbank.com/common/img/uploaded/files/pdf/ypg/sberbank_annual_report_2017_rus.pdf

отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости», введенным в действие на территории Российской Федерации приказом Минфина России от 18.07.2012 № 106н «О введении в действие и прекращении действия документов Международных стандартов финансовой отчетности на территории Российской Федерации».

В свою очередь в п. 61–66 МСФО⁵ в части методологии оценки внимание акцентируется на мультипликативных рыночных моделях: «При рыночном подходе используются цены и другая уместная информация, генерируемая рыночными операциями с идентичными или сопоставимыми (то есть аналогичными) активами, обязательствами или группой активов и обязательств, такой как бизнес. Например, в методах оценки, совместимых с рыночным подходом, часто используются рыночные множители, возникающие из комплекта сопоставимых показателей. Множители могут находиться в одних диапазонах с другим множителем по каждому сопоставимому показателю. Для выбора надлежащего множителя из диапазона требуется использовать суждение с учетом качественных и количественных факторов, специфических для оценки. Методы оценки, совместимые с рыночным подходом, включают матричное ценообразование. Матричное ценообразование — это математический метод, используемый преимущественно для оценки некоторых видов финансовых инструментов, таких как долговые ценные бумаги, не основываясь лишь на котируемых ценах на определенные ценные бумаги, а скорее на отношении ценных бумаг к другим котируемым ценным бумагам, используемым как ориентир»⁶.

Приведенные нормы, на наш взгляд, игнорируют действующее законодательство об оценочной деятельности в РФ, оперирующее понятиями «рыночная» и «кадастровая» стоимость, но не «справедливая» стоимость

⁵ Международный стандарт финансовой отчетности (IFRS) 13 «Оценка справедливой стоимости».

URL: https://www.minfin.ru/common/upload/library/no_date/2013/prilozhenie_%E2%84%96_7_-_ru_gvt_ifrs_13_may_2011.pdf

⁶ Пункты В5–В7 Приложения к МСФО 13 (оригинальная орфография сохранена).

недвижимых активов⁷. Кроме того, регулятор, в противоречие указанному законодательству устанавливает, что кредитная организация самостоятельно определяет методы оценки, применяемые при определении справедливой стоимости, в стандартах экономического субъекта или иных внутренних документах. Возможно, данные правовые коллизии будут устранены в будущем во избежание коррупционных практик и конфликта экономических интересов разных участников рынка. Надо при этом отметить, что в международной оценочной практике понятие «справедливой» стоимости также дискутируется. В частности, во избежание терминологической путаницы, в Международных стандартах оценки в основных видах стоимости понятие «справедливой стоимости» упоминается именно применительно к IFRS 13 в подразделе «иные виды стоимости», аналогичное определение стандарта основных (базовых) видов стоимости при этом видоизменено на «равноправную стоимость» (equitable value)⁸.

Тем не менее в целях дальнейшего обсуждения продолжим анализ действующей практики исходя из допущения о равнозначности «справедливой» и «рыночной» стоимости.

Рассмотрим также некоторые основные понятия и определения об учете недвижимости банков, установленные ПБУ, в частности недвижимые активы в собственности банков включают следующие основные категории:

- основные средства;
- недвижимость, временно не используемая в основной деятельности (далее — НВНОД);
- долгосрочные активы, предназначенные для продажи (далее — ДАПП).

⁷ Аналогичные замечания к понятию «справедливая стоимость» (и к наличию деривативов понятий, к примеру «объективная рыночная стоимость» и пр.) высказывались и международными экспертами, в частности Международным комитетом по стандартам оценки в их письме в адрес Базельского комитета.
URL: <https://www.bis.org/bcbs/cp3/invstco.pdf>

⁸ International Valuation Standards 2017. Pre-publication draft. P. 20. URL: <https://www.ivsc.org/files/file/view/id/811>

Приведенные категории включают основной объем недвижимых активов в собственности кредитных организаций, при этом недвижимость, учитываемая в составе основных средств, — это преимущественно операционная (используемая в основной деятельности или корпоративная недвижимость), учитываемая в составе НВНОД и ДАПП — не используемая в основной деятельности (в том числе выведенная из использования в основной деятельности либо полученная при урегулировании проблемной задолженности). Не останавливаясь более подробно на особенностях бухгалтерского учета каждой категории, проведем анализ стоимостной структуры недвижимых активов⁹ (рис. 1).

По состоянию на 01.10.2018 балансовая стоимость всех видов недвижимых активов названных категорий в банковской системе РФ (оцененных по справедливой стоимости в соответствии с ПБУ) составляла 1,33 трлн руб., что составляло долю в 1,27% от балансовой стоимости всех активов российских банков. Данная величина и указанная доля являются весьма устойчивыми показателями за исследованный период 11 кварталов (2016—2018 гг.). Разброс стоимости в динамике составлял от 1,04 до 1,13 трлн руб., доля — 1,24—1,33% (немонотонные колебания этого показателя связаны, вероятно, не столько с приходом/выбытием недвижимых активов, сколько с обычной практикой их переоценки, о чем подробнее будет сказано далее). Примечательно также то, что абсолютный показатель балансовой стоимости недвижимых активов банковской системы не просто не снижался с уменьшением числа кредитных организаций в банковской системе, но даже увеличился приблизительно на 97 млрд руб. за аналогичный период, что указывает на то, что при консолидации банковского сектора недвижимость как класс активов имеет тенденцию к концентрации у

меньшего количества кредитных организаций (рис. 2).

Балансовая стоимость недвижимости на счете основных средств (земля, здания, сооружения и др.) в структуре недвижимых активов банковской системы РФ составляет, по оценкам авторов, 833,45 млрд руб. (73,5% от всей стоимости недвижимых активов), из них стоимость земли 16,55 млрд руб.

Балансовая стоимость недвижимости в составе долгосрочных активов на продажу составляет округленно 62,28 млрд руб. (5,49% от всей стоимости недвижимых активов).

И, наконец, самым интересным подразделом баланса (в части недвижимых активов) является недвижимость, временно неиспользуемая в основной деятельности (НВНОД), «справедливая» стоимость которой составила 238,16 млрд руб. (21% от всей стоимости недвижимых активов), на которые начислено 6,44 млрд руб. резервов на возможные потери (2,71% от балансовой стоимости данной категории).

Очевидно, что НВНОД по большей части — нереализованные недвижимые объекты залога, перешедшие на балансы банков в рамках урегулирования проблемной задолженности, которые не используются в операционной деятельности банков и являются экономическим обременением банковской системы. В меньшей степени это собственные площади, выведенные по разным причинам из портфеля операционной недвижимости банков, но еще не реализованные на рынке.

Малая часть (на сумму 8,15 млрд руб. или 3,4% стоимости НВНОД) представлена объектами незавершенного строительства. По нашему мнению, это не только и не столько строительство для собственных операционных нужд банков, сколько принятые на баланс активы девелоперов.

Дополнительно присутствует часть временно неиспользуемой земли (14,73 млрд руб., 43% в составе НВНОД) и временно неиспользуемых площадей (64,01 млрд руб., 27,08% в составе НВНОД), которые сданы банками в аренду,

⁹ На основе данных публикуемых Банком России формы 101 во всем банкам в банковской системе Российской Федерации (неконсолидированные данные) по следующим категориям: основные средства, ДАПП, НВНОД (остатки по соответствующим счетам на 01.10.2018) в соответствии с ПБУ. Формы 101 по всем банкам РФ. URL: <http://www.cbr.ru/credit/forms/>

что частично может компенсировать убытки, но не является профильной деятельностью для банковской системы.

Из рассмотренных данных на первый взгляд можно сделать промежуточный вывод о том, что незначительность доли балансовой стоимости недвижимых активов от полной балансовой стоимости всех активов банковской системы (1,27%) исключает угрозу банковского кризиса даже при их резком обесценивании. Однако при анализе рисков банковского кризиса необходимо учитывать не только суммарные показатели по банковской системе в целом, но и потенциал увеличения размера портфеля недвижимости на балансах банков в случае существенного ухудшения состояния кредитных портфелей банков, а также показатели по отдельным банкам (по крайней мере, по крупнейшим системным банкам с существенной долей государства в акционерном капитале).

В целях оценки потенциального увеличения размеров портфелей недвижимости банков на *рис. 3* представлен совокупный объем имущества, принятого в обеспечение по размещенным средствам банков, представляющий собой пул активов (по стоимости в значительной степени недвижимости) потенциально способных существенно увеличить размер портфелей недвижимости банков в случае реализации наиболее неблагоприятного сценария развития банковского сектора.

На *рис. 4* представлен сравнительный анализ структуры балансовой стоимости недвижимых активов ПАО Сбербанк и Банка ВТБ (ПАО), включая балансы АО «БМ-Банк» на 01.10.2018.

Суммарная балансовая стоимость недвижимости указанных банков составляет оценочно 581,61 млрд руб., или 51,29% от стоимости недвижимости всей банковской системы РФ. Причем структура балансовой стоимости недвижимости у этих банков заметно отличается.

Диаграмма на *рис. 2* наглядно показывает, что подавляющая доля недвижимых активов ПАО Сбербанк (95,93%) представлена основными

средствами, в то время как у Банка ВТБ (ПАО), как видно из диаграммы на *рис. 3*, основные средства составляют только 46,88% балансовой стоимости недвижимых активов, 2,59% представлены в активах, предназначенных для продажи и целых 52,27% составляет недвижимость, временно неиспользуемая в основной деятельности. Справедливо предположить, что в управлении портфелем недвижимости Банка ВТБ (ПАО), по сравнению с портфелем ПАО Сбербанк, имеют место потенциально более значительные риски убытков вследствие неэффективных затрат и обременений в составе стоимости владения значительной долей непрофильных активов, а также вероятного рыночного обесценивания объектов, эксплуатируемых без системного учета концепции наиболее эффективного использования (НЭИ).

Приведенный пример позволяет сделать вывод о необходимости разработки методологии стоимостного управления портфелями недвижимости банков в интересах повышения финансовой устойчивости банковской системы России.

Некоторые предложения по разработке методологии стратегического стоимостного управления портфелями недвижимости банков

Как видно из изложенного в предыдущих разделах настоящей работы, недвижимость играет важную и многостороннюю роль в банковской системе, объекты в собственности или аренде банка предназначенные для использования в основной деятельности формируют часть его капитала (в частности за счет включения переоценки основных средств в состав капитала второго уровня) и представляют вторую по размеру статью расходов после расходов на персонал (традиционно в западной литературе данная категория обозначается как корпоративная недвижимость).

В то же время недвижимость, поступающая в рамках урегулирования проблемной задолженности, может также увеличивать портфель недвижимости и создавать

дополнительную нагрузку на капитал при невозможности ее реализации и установления справедливой стоимости за счет необходимости формирования дополнительных резервов (залоговая недвижимость).

Кроме того, в особенности в свете кризисных явлений, банки все чаще в целях повышения ликвидности выделяют в консолидированной отчетности по МСФО отдельную категорию недвижимости, а именно инвестиционную недвижимость, портфель которой предназначен для получения арендных доходов и улучшения банковских нормативов от повышения стоимости.

Указанные категории имеют свои особенности и инструментарий управления, и, кроме того, по-разному учитываются в бухгалтерском и управленческом учете банковских организаций (корпоративная недвижимость в составе основных средств за минусом накопленной амортизации, инвестиционная — на базе текущей справедливой стоимости на основе рыночной оценки (как правило, у ведущих профессиональных участников рынка недвижимости)).

Указанная многогранная роль недвижимости как актива в банковской отрасли, подчеркивает необходимость научно обоснованного компетентного управления портфелем для предотвращения рисков неустойчивости национальной банковской системы, применения системного подхода к решению задач управления портфелем, анализу и управлению рисками изменения ее стоимости.

Предлагаемая стратегия формирования и развития портфеля недвижимости (ПН) банка — система комплексного стоимостного управления недвижимым имуществом как частью активов, направленная на обеспечение интересов акционеров банка путем выполнения следующих условий.

1. Количественный и качественный состав объектов ПН является необходимым и достаточным для операционной деятельности и согласованного акционерами перспективного развития на заданный период.

2. Текущая рентабельность вложенного в ПН капитала (капитальные затраты + операционные расходы) положительна.

3. Ликвидность и рыночная стоимость каждого объекта ПН отчуждении (выбытии) максимальна в варианте НЭИ для данного локального рынка (каждый объект ПН относится к первоклассной недвижимости в соответствующем сегменте каждого локального рынка).

4. Все объекты ПН, необходимые для операционной деятельности, но не являющиеся первоклассной недвижимостью для данного локального рынка, переведены из режима владения (собственности) в режим аренды.

5. Проектирование, строительство (реконструкция), инженерное оснащение и техническая эксплуатация всех объектов ПН осуществляются централизованно в соответствии с утвержденными корпоративными стандартами, обеспечивающими имиджевую функцию ПН банка на современном уровне (технологичность, инновационность, эргономичность, экологичность, энергоэффективность, экономичность и эстетичность).

Предлагаемые целевые индикаторы ПН представлены в *табл. 1* (по аналогии со сбалансированной системой показателей по корпоративной недвижимости, принятой в западной практике [18, 19]), с учетом российских исследований в области управления портфелями корпораций [20] и концепции управления стоимостным потенциалом недвижимости [21], а также на основе опыта авторов по анализу крупных портфелей недвижимости банков и адаптированных с учетом непрофильности управления недвижимостью для банковского сектора.

Система показателей стоимостного управления ПН является комплексной и сбалансированной (включающей показатели по различным категориям недвижимых активов на балансе кредитной организации, влияющие на различные аспекты ее

деятельности), при этом состав показателей и их целевые значения могут адаптироваться с учетом специфики отдельных кредитных организаций, их финансового состояния, а также параметров банковского регулирования (в случае их изменения).

Таким образом, в качестве главного фактора формирования стоимости ПН предлагается рассматривать степень удовлетворения потребностей кредитной организации в объектах недвижимости в целях ее уставной операционной деятельности, а также качество управления активами ПН, поступившими в рамках урегулирования проблемной задолженности.

При этом необходимо подчеркнуть, что НЭИ объекта, оцениваемого изолированно, может отличаться от его НЭИ в составе группы активов, когда необходимо учитывать вклад актива в общую стоимость. Поэтому основная предпосылка анализа НЭИ при оценке стоимости ПН требует замены критерия максимальной стоимости конкретного объекта недвижимости на максимальную стоимость банка в целом, которая, будучи достигнутой, будет отражать и максимальную стоимость ПН.

На основании изложенного предлагается понимать в качестве НЭИ портфеля недвижимости банка как физически, юридически и экономически сложного системного объекта (имущественного комплекса) такое использование, которое максимизирует стоимость банка в части оптимального распределения ресурсов в виде недвижимого имущества.

Некоторые предложения по развитию тактических методов и инструментов управления стоимостью ПН банков

С учетом продемонстрированной положительной обратной связи между

состоянием рынка недвижимости и финансовой системы, для обеспечения устойчивости последней необходимо решение комплекса научно-практических задач, связанных с формированием единообразной методологической базы управления крупными, территориально распределенными портфелями недвижимости банков, системы мониторинга, анализа и прогнозирования рынка(ов) недвижимости для целей управления рисками и формирования устойчивой капитальной базы банковского сектора.

В *табл. 2* представлены общие направления развития теоретических и практических инструментов реализации стратегических положений, необходимых для формирования комплексной системы управления недвижимостью банков, охватывающей как компонент корпоративной (операционной, используемой в основной деятельности), так и недвижимости неиспользуемой в основной деятельности (в том числе инвестиционной недвижимости). Применение указанных инструментов необходимо не только с точки зрения управления текущими портфелями недвижимости (уже находящимися на балансах банков), но и ставит целью сформировать инструментарий управления на случай существенного увеличения размеров портфелей недвижимости (и доли недвижимости в активах банковского сектора) вследствие реализации неблагоприятного сценария развития банковской системы — банковского кризиса, вызванного существенными изменениями в динамике рынка недвижимости). Указанные основные направления, методы и инструменты реализации стратегии стоимостного управления портфелями недвижимости банков сформулированы авторами на основе опыта анализа и опыта работы с крупными портфелями недвижимости банков.

Таблица 1
Система показателей стоимостного управления ПН банка

Table 1
A scorecard of cost management of bank's real estate portfolio

Индикатор	Содержание	Целевой показатель
1. Доля неиспользуемых (неэффективно используемых) площадей, %	Отношение полезной площади объектов ПН, превышающей нормативно необходимую, к суммарной полезной площади ПН	< 5%
2. Доля второсортных и неликвидных площадей в собственности, %	Отношение полезной площади неликвидных для данного локального рынка объектов к суммарной полезной площади ПН (из числа находящихся в собственности)	< 10%
3. Рентабельность операционных затрат портфеля недвижимости	Отношение операционных затрат к операционным доходам (C / I)	< 1
4. Рентабельность вложенного капитала, с учетом рисков владения ПН	Отношение операционной прибыли к текущей балансовой стоимости ПН, за вычетом рыночной уценки и стоимости резервирования рисков	> Текущего коэффициента инфляции
5. Коэффициент β (насколько ПН лучше рынка?)	Средневзвешенное отношение суммарной рыночной стоимости ПН к текущим средним рыночным ценам в соответствующих сегментах локальных рынков	> 1,2
6. Показатели объема ПН, сформированного по результатам урегулирования проблемной задолженности	Отношение ПН, сформированного в результате урегулирования проблемной задолженности, к операционному портфелю. Отношение ПН, сформированного в результате урегулирования проблемной задолженности, к общим активам банка	<30% и <0,5% соответственно
7. Показатели эффективности управления ПН, сформированного в результате урегулирования проблемной задолженности	Показатель оборачиваемости ПН, сформированного в результате урегулирования проблемной задолженности. Показатель возмещения стоимости проблемных активов (проблемных кредитов под залог недвижимости)	Средний период нахождения на балансе до реализации <1 года. Исходя из отраслевой практики в среднем >60%

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Таблица 2**Основные направления, методы и инструменты реализации стратегии стоимостного управления ПН банка****Table 2****The main directions, methods and tools of implementation of the cost management strategy of bank's real estate portfolio**

Направления	Методы	Инструменты
1. Определение количественного и качественного состава объектов ПН	<ol style="list-style-type: none"> 1. Формирование реестра недвижимости банка с учетом местоположения, вида объекта, площади, цели использования, юридических прав на недвижимость (включая земельные участки), юридического статуса объектов (право на объект и земельный участок зарегистрировано/не зарегистрировано, объект и участок поставлены/не поставлены на кадастровый учет), полной стоимости эксплуатации, арендной платы за объект, фактической загруженности объекта. 2. Формирование экономико-географической карты расположения объектов по стране/регионам/крупным городам. 3. Определение географических точек роста (необходимо больше офисов банка и сопутствующей недвижимости) и регионов снижения присутствия банка. 4. Выделение экономически не оправданных, но социально значимых объектов недвижимости банка 	Информационно-аналитические инструменты: <ul style="list-style-type: none"> – автоматизированные системы управления портфеля недвижимости; – аналитические базы данных; – аналитические инструменты кластеризации объектов ПН; – аналитические инструменты визуализации больших массивов данных о ПН (диаграммы, графики, карты данных)
2. Оптимизация структуры ПН	<ol style="list-style-type: none"> 1. Определение объема активной части ПН. 2. Определение объема неактивной части ПН и анализ эффективности ее текущего использования. 3. Выработка рекомендаций по изменению соотношения активной и неактивной частей ПН. 4. Прогноз изменения потребности в офисах банка в связи с предполагаемым развитием онлайн услуг банка. 5. Влияние предполагаемого изменения соотношения клиентов банка — физических и юридических лиц — на потребность в офисах банка 	Инструменты экономического анализа: <ul style="list-style-type: none"> – сравнительный анализ; – корреляционно-регрессионный анализ; – кластерный анализ; – пространственно-параметрический анализ
3. Оценка показателей эффективности ПН	<ol style="list-style-type: none"> 1. Определение рентабельности капитала, вложенного в отдельные группы активов ПН. 2. Оценка ликвидности и рыночной стоимости каждого объекта ПН. 3. Оценка уровня ликвидности, стоимости и доходности ПН в целом. 4. Оценка затрат на управление ПН 	Инструменты финансового анализа: <ul style="list-style-type: none"> – коэффициенты рентабельности; – коэффициенты ликвидности; – коэффициенты доходности; – инструменты стоимостной оценки недвижимости; – калькуляция управленческих затрат
4. Юридическое сопровождение ПН	Формирование стандартов юридического сопровождения ПН	Правовые инструменты
5. Оптимизация ПН с точки зрения прав собственности и аренды	<ol style="list-style-type: none"> 1. Определение оптимального соотношения собственной и арендуемой недвижимости банка на основе лучших международных практик (сравнение с банками и другими организациями с развитыми филиальными сетями). 2. Расчет вмененной арендной платы за собственные объекты банка. 3. Разработка этапов перехода от текущего к оптимальному соотношению собственной и арендуемой недвижимости 	Правовые инструменты

6. Оптимизация архитектуры бизнес-процессов по управлению ПН	<ol style="list-style-type: none"> 1. Поиск наиболее эффективных владельцев для всех бизнес-процессов управления недвижимостью. 2. Разработка методики передачи бизнес-процессов от текущих владельцев к наиболее эффективным владельцам. 3. Разработка способов методической поддержки владельцев бизнес-процессов 	<p>Организационные инструменты:</p> <ul style="list-style-type: none"> – формализация бизнес-процессов; – аудит бизнес-процессов; – моделирование бизнес-процессов
7. Оценка и минимизация рисков	<ol style="list-style-type: none"> 1. Выявление и оценка рисков, связанных с эксплуатацией собственной и арендованной недвижимости. 2. Разработка методики снижения выявленных рисков. 3. Определение значения коэффициента β для различных групп активов ПН 	Инструменты риск-менеджмента
8. Повышение качества существующих и строящихся объектов ПН	Разработка корпоративных стандартов строительства, реконструкции, оснащения и технической эксплуатации всех объектов ПН	Технические регламенты, стандарты
9. Оптимальное управление портфелем недвижимости, сформированным при урегулировании проблемной задолженности	<ol style="list-style-type: none"> 1. Разработка системы показателей эффективности управления ПН, сформированных в результате урегулирования проблемной задолженности. 2. Установление целевых значений показателей. 3. Внедрение системы мониторинга эффективности процесса реализации активов ПН, сформированного в результате урегулирования проблемной задолженности 	<p>Портфельные инструменты управления ПН в результате урегулирования проблемной задолженности, в том числе инструменты массовой оценки, система КПЭ реализации объектов ПН</p>

Источник: авторская разработка

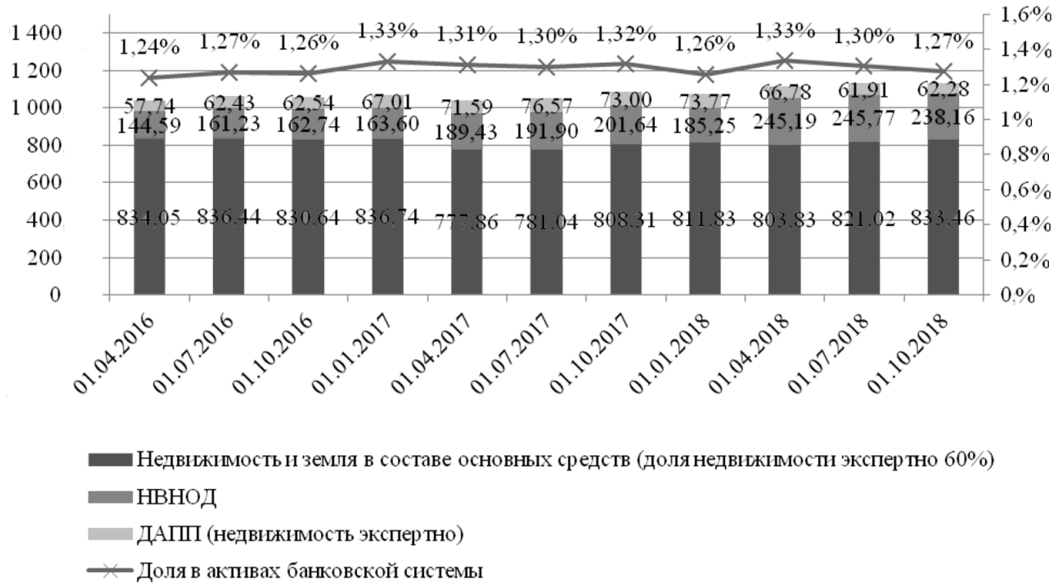
Source: Authoring

Рисунок 1

Динамика балансовой стоимости недвижимых активов банковской системы России

Figure 1

Changes in the book value of real estate assets of the Russian banking system



Источник: авторская разработка по данным Банка России

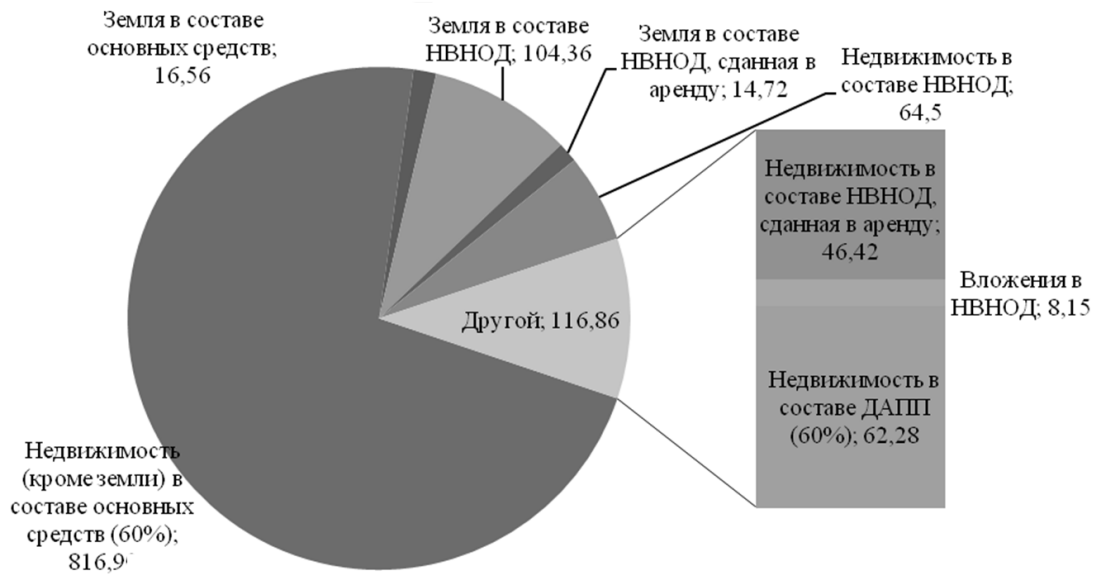
Source: Authoring, based on the Bank of Russia data

Рисунок 2

Структура балансовой стоимости недвижимости на балансах банков в российской банковской системе по состоянию на 01.10.2018, млрд руб.

Figure 2

The structure of the real estate book value of Russian banks as of October 1, 2018, billion RUB



Источник: авторская разработка по данным Банка России

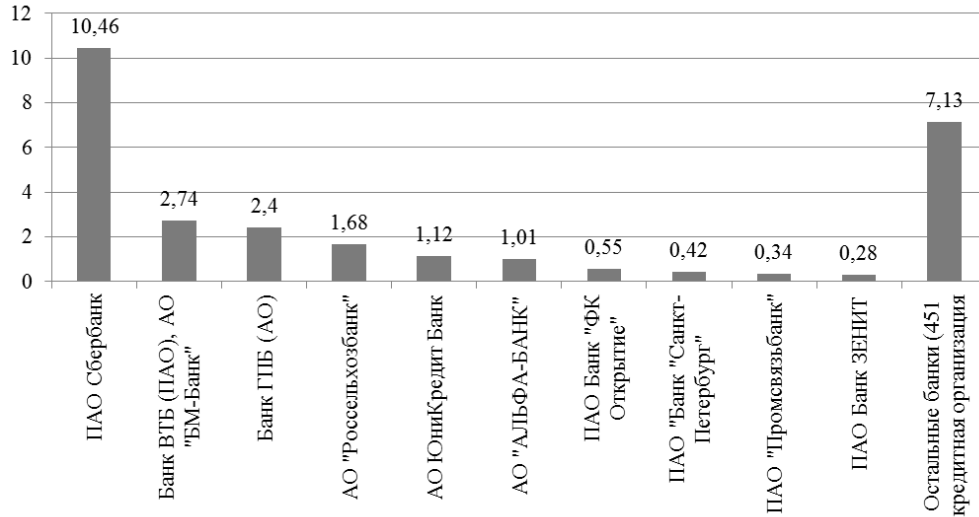
Source: Authoring, based on the Bank of Russia data

Рисунок 3

Имущество, принятое в обеспечение по размещенным средствам, кроме ценных бумаг и драгоценных металлов по состоянию на 01.10.2018, трлн руб.

Figure 3

Property pledged as collateral for the placed funds, except securities and precious metals as of October 1, 2018, trillion RUB



Источник: авторская разработка по данным Банка России

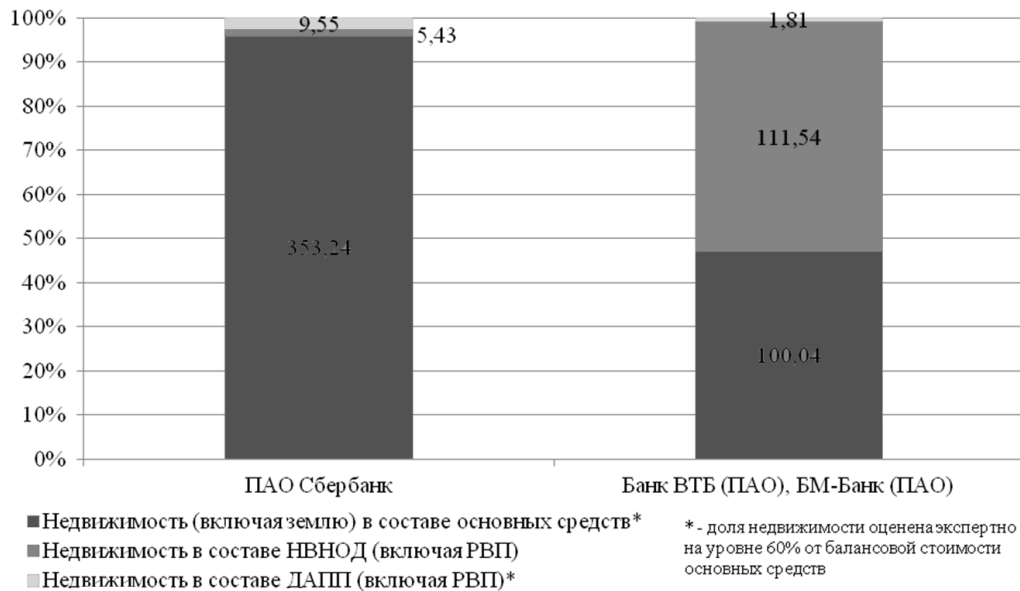
Source: Authoring, based on the Bank of Russia data

Рисунок 4

Стоимостная структура портфелей ПАО Сбербанк и банков Группы ВТБ (Банк ВТБ (ПАО), АО «БМ-Банк»)

Figure 4

The cost structure of portfolios of PAO Sberbank and VTB Group banks (PAO VTB Bank, AO BM-Bank)



Источник: авторская разработка по данным Банка России

Source: Authoring, based on the Bank of Russia data

Список литературы

1. *Malpezzi S.* Residential Real Estate in the U.S. Financial Crisis, the Great Recession, and their Aftermath. *Taiwan Economic Review*, 2017, vol. 45, no. 1, pp. 5–56.
URL: <https://doi.org/10.6277/TER.2017.451.1>
2. *Šútorová B., Teplý P.* The Impact of Basel III on Lending Rates of EU Banks. *Czech Journal of Economics and Finance*, 2013, vol. 63, no. 3, pp. 226–243.
URL: http://journal.fsv.cuni.cz/storage/1274_226-43---sutorova.pdf
3. *Hoesli M., Milcheva S., Moss A.* Is Financial Regulation Good or Bad for Real Estate Companies? – An Event Study. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 2017, pp. 1–39. URL: <https://doi.org/10.1007/s11146-017-9634-z>
4. *Ferrari S., Pirovano M., Kaltwasser P.R.* Systemic Risk, Macroprudential Policy, Bank Capital Requirements, Real Estate. *National Bank of Belgium Working Paper Research*, October 2016, no. 306, 28 p. URL: <https://www.nbb.be/doc/oc/repec/reswpp/wp306en.pdf>
5. *Федотова М.А., Стерник С.Г., Латкин Ф.А.* Актуальные проблемы оценки портфеля корпоративной недвижимости // Имущественные отношения в Российской Федерации. 2017. № 1. С. 70—77. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/aktualnye-problemy-otsenki-portfelya-korporativnoy-nedvizhimosti>
6. *Igan D.* Dealing with Real Estate Booms and Busts. *BIS Papers*, 2012, no. 64, pp. 59–67.
URL: https://mafiadoc.com/dealing-with-real-estate-booms-and-busts-bis_59f0002a1723dd22331c2bcc.html
7. *Brave S.A., Lopez J.A.* Calibrating Macroprudential Policy to Forecasts of Financial Stability. *Federal Reserve Bank of San Francisco Working Papers*, August 2017, no. 2017-17.
URL: <https://doi.org/10.24148/wp2017-17>
8. *Barrell R., Davis P.E., Karim D. et al.* Bank Regulation, Property Prices and Early Warning Systems for Banking Crises in OECD Countries. *Journal of Banking & Finance*, 2010, vol. 34, iss. 9, pp. 2255–2264. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2010.02.015>
9. *Reinhart C.M., Rogoff K.S.* This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly. New Jersey, Princeton University Press, 2011, 512 p.
10. *Mian A., Sufi A.* Household Leverage and the Recession of 2007 to 2009. 10th Jacques Polak Annual Research Conference. International Monetary Fund, Washington, DC, November 5–6, 2009. URL: <https://www.imf.org/external/np/res/seminars/2009/arc/pdf/mian.pdf>
11. *Zhu H.* The Importance of Property Markets for Monetary Policy and Financial Stability. *BIS Papers*, 2005, no. 21, pp. 9–29. URL: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap21.pdf>
12. *Котляров М.А.* Рынок недвижимости в системе обеспечения финансовой стабильности Центральным банком РФ // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2015. Т. 8. № 39. С. 21—31. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/rynok-nedvizhimosti-v-sisteme-obespecheniya-finansovoy-stabilnosti-tsentralnym-bankom-rf>
13. *Койка К.А.* Роль Центрального Банка в регулировании процессов консолидации в банковском секторе России // Наука и бизнес: пути развития. 2017. № 8. С. 51—54. URL: [http://globaljournals.ru/assets/files/journals/science-and-business/74/sb-8\(74\)-2017-main.pdf](http://globaljournals.ru/assets/files/journals/science-and-business/74/sb-8(74)-2017-main.pdf)

14. Блохин А.А., Стерник С.Г., Близняк А.Б. и др. Эффекты институциональных различий и институциональной ренты в российской экономике. М.: Международные отношения, 2018. 74 с.
15. Стерник Г.М., Стерник С.Г. Оценка ставок аренды коммерческой недвижимости на узких рынках // *Финансы: теория и практика*. 2015. № 5. С. 73—79.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/otsenka-stavok-arendy-kommercheskoy-vedvizhimosti-na-uzkih-rynках>
16. Федотова М.А., Стерник С.Г., Телешев Г.В. Методология управления портфелем недвижимости в составе собственного капитала и активов банка // *Управленческие науки*. 2015. Т. 5. № 4. С. 62—70. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/metodologiya-upravleniya-portfelem-vedvizhimosti-v-sostave-sobstvennogo-kapitala-i-aktivov-banka>
17. Болочев С.А., Алиева А.И., Бороденко А.А. Оценка влияния международных санкций на рынок недвижимости России // *Инженерно-строительный вестник Прикаспия*. 2014. № 4. С. 46—49. URL: http://aracy.pф/journal/files/documents/44-redaktor/isvp_4_10/isvp-2014-4-46-49.pdf
18. Apgar M., IV. Managing Real Estate to Build Value. *Harvard Business Review*, 1995, November–December. URL: <https://hbr.org/1995/11/managing-real-estate-to-build-value>
19. Lindholm A.-L., Gibler K.M., Leväinen K.I. Modeling the Value-Adding Attributes of Real Estate to the Wealth Maximization of the Firm. *Journal of Real Estate Research*, 2006, vol. 28, no. 4, pp. 445–475. URL: https://pages.jh.edu/jrer/papers/pdf/past/vol28n04/05.445_476.pdf
20. Жуков Е.В. Стратегическое управление недвижимым имуществом в российских корпорациях // *Экономика и предпринимательство*. 2017. № 5-2. С. 1119—1124.
21. Озеров Е.С., Пупенцова С.В. Управление стоимостью и инвестиционным потенциалом недвижимости. СПб.: Политехнический университет, 2015. 602 с.

Информация о конфликте интересов

Мы, авторы данной статьи, со всей ответственностью заявляем о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

A STRUCTURE OF REAL ESTATE ASSET PORTFOLIOS ON THE BOOKS OF BANKS AS A FACTOR OF THE BANKING SYSTEM STABILITYSergei G. STERNIK ^{a*}, Grigorii V. TELESHEV ^b^a Financial University under Government of Russian Federation, Moscow, Russian Federation
sgs728@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0003-1411-1011>^b Institute of Economic Forecasting, RAS, Moscow, Russian Federation
gteleshev@gmail.com
<https://orcid.org/0000-0003-1016-6111>

* Corresponding author

Article history:Received 7 November 2018
Received in revised form
5 December 2018
Accepted 19 December 2018
Available online
28 February 2019**JEL classification:** G01, G21,
G32**Keywords:** real estate, risk,
property value, systemically
important banks**Abstract****Subject** The article explores the relationship between real estate markets and the banking system stability, namely the one between the real estate asset structure of banks and potential losses in case of asset sharp impairment.**Objectives** The article aims to examine the relationship between the structure of real estate assets on the Russian banks' books and banking system stability.**Methods** For the study, we used the methods of logical and time-series analyses.**Results** The article reveals a significant concentration of real estate assets on the balances of the largest banks. It notes that the share of real estate assets in the total assets of the Russian banking system is insignificant and incapable to cause a full-scale banking crisis even in case of sharp impairment of real estate portfolios of banks.**Conclusions** However, given the potential growth of real estate portfolios on the banks' balances and their share in the assets of the banking system, there is a need to create a uniform comprehensive system of indicators of value management of banks' real estate portfolios, adapted to the non-profile nature of property management for the banking sector and features of the Russian real estate market.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2018

Please cite this article as: Sternik S.G., Teleshev G.V. A Structure of Real Estate Asset Portfolios on the Books of Banks as a Factor of the Banking System Stability. *Finance and Credit*, 2019, vol. 25, iss. 2, pp. 293–311.
<https://doi.org/10.24891/fc.25.2.293>**References**

1. Malpezzi S. Residential Real Estate in the U.S. Financial Crisis, the Great Recession, and their Aftermath. *Taiwan Economic Review*, 2017, vol. 45, no. 1, pp. 5–56.
URL: <https://doi.org/10.6277/TER.2017.451.1>
2. Šútorová B., Těplý P. The Impact of Basel III on Lending Rates of EU Banks. *Czech Journal of Economics and Finance*, 2013, vol. 63, no. 3, pp. 226–243.
URL: http://journal.fsv.cuni.cz/storage/1274_226-43---sutorova.pdf
3. Hoesli M., Milcheva S., Moss A. Is Financial Regulation Good or Bad for Real Estate Companies? – An Event Study. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 2017, pp. 1–39. URL: <https://doi.org/10.1007/s11146-017-9634-z>
4. Ferrari S., Pirovano M., Kaltwasser P.R. Systemic Risk, Macroprudential Policy, Bank Capital Requirements, Real Estate. *National Bank of Belgium Working Paper Research*, October 2016, no. 306, 28 p. URL: <https://www.nbb.be/doc/oc/repec/reswpp/wp306en.pdf>

5. Fedotova M.A., Sternik S.G., Latkin F.A. [Modern corporate real estate portfolio valuation problems]. *Imushchestvennyye otnosheniya v Rossiiskoi Federatsii = Property Relations in the Russian Federation*, 2017, no. 1, pp. 70–77. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/aktualnye-problemy-otsenki-portfelya-korporativnoy-nedvizhimosti> (In Russ.)
6. Igan D. Dealing with Real Estate Booms and Busts. *BIS Papers*, 2012, no. 64, pp. 59–67. URL: https://mafiadoc.com/dealing-with-real-estate-booms-and-busts-bis_59f0002a1723dd22331c2bcc.html
7. Brave S.A., Lopez J.A. Calibrating Macroprudential Policy to Forecasts of Financial Stability. *Federal Reserve Bank of San Francisco Working Papers*, August 2017, no. 2017-17. URL: <https://doi.org/10.24148/wp2017-17>
8. Barrell R., Davis P.E., Karim D. et al. Bank Regulation, Property Prices and Early Warning Systems for Banking Crises in OECD Countries. *Journal of Banking & Finance*, 2010, vol. 34, iss. 9, pp. 2255–2264. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2010.02.015>
9. Reinhart C.M., Rogoff K.S. *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*. New Jersey, Princeton University Press, 2011, 512 p.
10. Mian A., Sufi A. Household Leverage and the Recession of 2007 to 2009. 10th Jacques Polak Annual Research Conference. International Monetary Fund, Washington, DC, November 5–6, 2009. URL: <https://www.imf.org/external/np/res/seminars/2009/arc/pdf/mian.pdf>
11. Zhu H. The Importance of Property Markets for Monetary Policy and Financial Stability. *BIS Papers*, 2005, no. 21, pp. 9–29. URL: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap21.pdf>
12. Kotlyarov M.A. [Real estate market in the system of financial stability supporting by the Central Bank of the Russian Federation]. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya = Financial Analytics: Science and Experience*, 2015, vol. 8, iss. 39, pp. 21–31. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/rynok-nedvizhimosti-v-sisteme-obespecheniya-finansovoy-stabilnosti-tsentralnym-bankom-rf> (In Russ.)
13. Koika K.A. [Establishing Statutory Ratios as an Instrument of the Bank of Russia in Regulating Consolidation Processes in the Banking Sector of Russia]. *Nauka i biznes: puti razvitiya = Science and Business: Ways of Development*, 2017, no. 8, pp. 51–54. URL: [http://globaljournals.ru/assets/files/journals/science-and-business/74/sb-8\(74\)-2017-main.pdf](http://globaljournals.ru/assets/files/journals/science-and-business/74/sb-8(74)-2017-main.pdf) (In Russ.)
14. Blokhin A.A., Sternik S.G., Bliznyak A.B. et al. *Effekty institutsional'nykh razlichii i institutsional'noi renty v rossiiskoi ekonomike* [Effects of institutional distinctions and institutional rent in the Russian economy]. Moscow, Mezhdunarodnye otnosheniya Publ., 2018, 74 p.
15. Sternik G.M., Sternik S.G. [Methods of mass appraisal of commercial real estate rental rates in the narrow markets]. *Finansy: teoriya i praktika = Finance: Theory and Practice*, 2015, no. 5, pp. 73–79. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/otsenka-stavok-arendy-kommercheskoy-nedvizhimosti-na-uzkih-rynkah> (In Russ.)
16. Fedotova M.A., Sternik S.G., Teleshev G.V. [Methodology of managing the real estate portfolio consisting of own capital and bank assets]. *Upravlencheskie nauki = Management Science*, 2015, vol. 5, iss. 4, pp. 62–70. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/metodologiya-upravleniya-portfelem-nedvizhimosti-v-sostave-sobstvennogo-kapitala-i-aktivov-banka> (In Russ.)

17. Bolochev S.A., Alieva A.I., Borodenko A.A. [Impact assessment of international sanctions on the Russian real estate market]. *Inzhenerno-stroitel'nyi vestnik Prikaspiya*, 2014, no. 4, pp. 46–49. URL: http://aracy.pф/journal/files/documents/44-redaktor/isvp_4_10/isvp-2014-4-46-49.pdf (In Russ.)
18. Apgar M., IV. Managing Real Estate to Build Value. *Harvard Business Review*, 1995, November–December. URL: <https://hbr.org/1995/11/managing-real-estate-to-build-value>
19. Lindholm A.-L., Gibler K.M., Leväinen K.I. Modeling the Value-Adding Attributes of Real Estate to the Wealth Maximization of the Firm. *Journal of Real Estate Research*, 2006, vol. 28, no. 4, pp. 445–475. URL: https://pages.jh.edu/jrer/papers/pdf/past/vol28n04/05.445_476.pdf
20. Zhukov E.V. [Strategic management of real estate in Russian corporations]. *Ekonomika i predprinimatel'stvo = Journal of Economy and Entrepreneurship*, 2017, no. 5-2, pp. 1119–1124. (In Russ.)
21. Ozerov E.S., Pupentsova S.V. *Upravlenie stoimost'yu i investitsionnym potentsialom nedvizhimosti* [Management of cost and estate property investment potential]. St. Petersburg, Polytechnic University Publ., 2015, 602 p.

Conflict-of-interest notification

We, the authors of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.