

## **МОНИТОРИНГ СТАВОК КАПИТАЛИЗАЦИИ ОФИСНОЙ НЕДВИЖИМОСТИ КЛАССА А В МОСКВЕ. II КВАРТАЛ 2021Г. ВЛИЯНИЕ КРИЗИСА НА РЫНОК**



**СЛУЦКАЯ И.А.**

член Научно-методического совета РОО

**СЛУЦКИЙ А.А.**

зам. председателя комитета Союза СОО по научно-методическим вопросам оценочной деятельности

### **Резюме**

Были проанализированы запрашиваемые ставки аренды и цены предложения на продажу офисных помещений в 85 бизнес – центрах и особняках класса А в гор. Москва.

Определение ставок капитализации, соответствующих трём структурам запрашиваемых ставок аренды, имеющим место на рынке, а также интервалов, в которых они могут находиться, проводилось методом группы пар.

Кроме того, были определены доли эксплуатационных расходов и коммунальных платежей в соответствующих ставках аренды.

Ставка капитализации	Соответствующая ставка аренды	Значение		
		минимум	наиболее вероятное	максимум
«Чистая»	эксплуатационные расходы и коммунальные платежи оплачиваются отдельно	0,07	<b>0,09</b>	0,12
«Промежуточная»	включены эксплуатационные расходы, коммунальные платежи оплачиваются отдельно	0,09	<b>0,11</b>	0,13
«Всё включено»	включены эксплуатационные расходы и коммунальные платежи	0,09	<b>0,12</b>	0,14

	отн. ед.
Доля эксплуатационных расходов в «Промежуточной» ставке аренды	0,18
Доля коммунальных платежей в ставке аренды «Всё включено»	0,08
Доля эксплуатационных расходов и коммунальных платежей в ставке аренды «Всё включено»	0,25

Вследствие кризисных явлений на рынке до 1/3 объектов имеют аномально низкие ставки капитализации, что можно объяснить снижением ставок аренды при сохранении неизменными (или их более слабым снижением) цен продаж. На нормальном (не кризисном) рынке доля таких объектов, хотя и имеется всегда, но не превышает 10%.

## Введение

Около года назад мы опубликовали первые данные по ставкам капитализации офисных помещений класса А в гор. Москва <sup>1</sup>, полученным методом рыночной экстракции для трёх разных структур запрашиваемых ставок аренды.

Здесь мы актуализируем это исследование.

Под классом А мы понимаем наиболее качественные офисные помещения в бизнес – центрах и особняках.

## Методология исследования

Для анализа использовались объявления о сдаче в аренду и продаже офисных помещений в бизнес – центрах и особняках класса А в гор. Москва, находящиеся в базе компании Фортекс Групп <sup>2</sup>.

Определение ставок капитализации офисных помещений классов В/С в гор. Москва для ставок аренды разной структуры проводилось методом группы пар <sup>3</sup>.

В качестве нижней барьерной ставки использовалась бескупонная доходность долгосрочных (10 лет и более) государственных ценных бумаг – округлённо 7% годовых.

Объекты со ставками капитализации, меньшими этого значения из анализа удалялись, как аномальные (имеющие аномальную, не рациональную экономику).

Всего было проанализировано 85 бизнес – центров, особняков и административных зданий. При этом до 1/3 от общего числа объектов были аномальными.

Поскольку в ходе обработки полученной информации использовался контроль однородности информации по критериям средней и максимальной ошибок, данное исследование следует считать исследованием рандомизированного уровня.

## «Чистая» ставка капитализации.

«Чистая» ставка капитализации определяется на основании и для использования совместно с «Чистой» ставкой аренды, т.е. денежной суммой, идущей в оплату только и исключительно за аренду. Эксплуатационные расходы и коммунальные платежи арендатор оплачивает сверх «Чистой» ставки аренды.

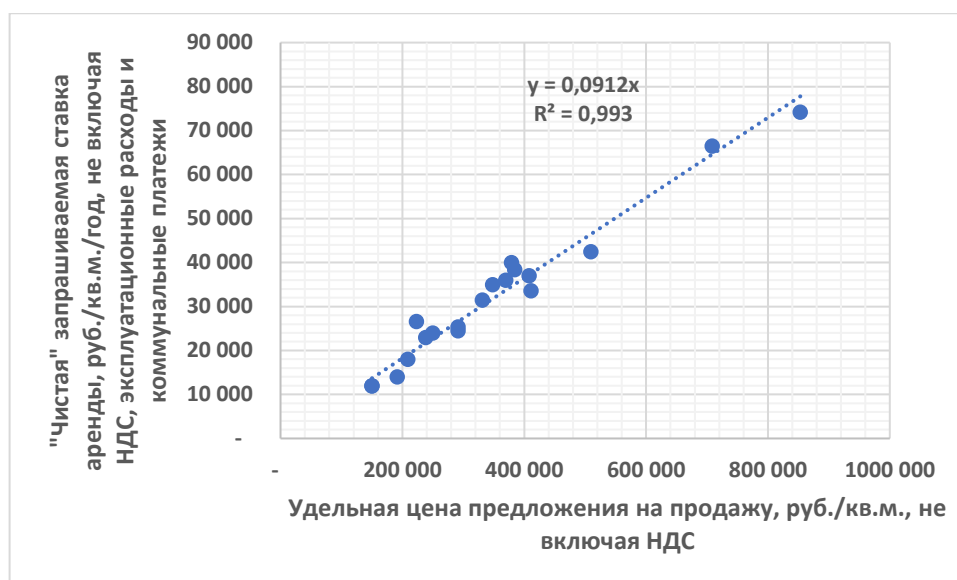
Исходные данные и процесс расчёта «Чистых» ставок капитализации показан в Приложении 1.

На графике и в таблице ниже показаны диаграмма рассеяния «удельная цена – «Чистая ставка аренды» для нормальных объектов и результаты определения «Чистой» ставки капитализации.

<sup>1</sup> Слуцкий А.А., Слуцкая И.А. (2020), Мониторинг ставок капитализации офисов класса А в Москве 2 кв. 2020, Теория, методология и практика оценки, 14.06.2020, <http://tmpo.su/sluckij-a-a-sluckaya-i-a-monitoring-stavok-kapitalizacii-ofisov-klassa-a-v-moskve-2-kv-2020/>

<sup>2</sup> <https://fortexgroup.ru/>

<sup>3</sup> Слуцкий А.А. (2020), Определение ставки капитализации для использования в методе прямой капитализации: требования, методы и комментарии, Вопросы оценки, № 3 2020, <http://tmpo.su/sluckij-a-a-opredelenie-stavki-kapitalizacii-dlya-ispolzovaniya-v-metode-pryamoj-kapitalizacii-trebovaniya-metody-i-kommentarii/>



	«Чистая» ставка капитализации, отн. ед. В год
минимум	0,073
<b>среднее</b>	<b>0,091</b>
<b>медиана</b>	<b>0,091</b>
<b>по МНК</b>	<b>0,091</b>
<b>середина интервала</b>	<b>0,096</b>
максимум	0,120

Как следует из таблицы, **«Чистую» ставку капитализации офисных объектов класса А в Москве можно оценить величиной 0,09 с интервалом 0,070 – 0,120 (т.е. +/-25%).**

#### **Доля эксплуатационных расходов в «Промежуточной» ставке аренды.**

Для всех объектов, которые предлагаются в аренду по «Чистой» ставке капитализации, объявления содержат ставку эксплуатационных расходов, которые арендатор оплачивает сверх ставки аренды. Дополнительно сверх этого арендатор оплачивает и коммунальные услуги по факту их потребления.

Наличие данных о величине ставки эксплуатационных расходов по указанным выше семи объектам позволяет на их основании

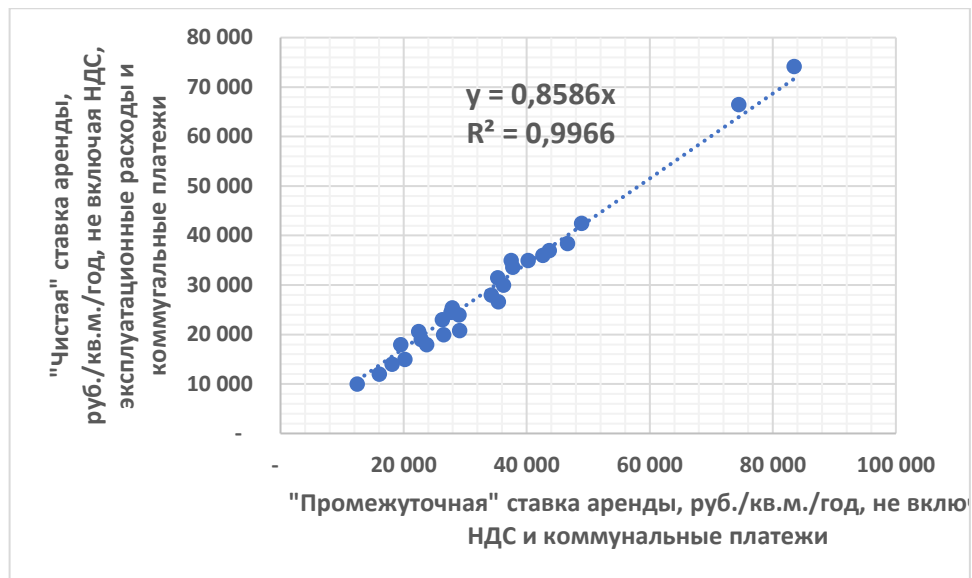
1. сложением «Чистой» ставки аренды и ставки эксплуатационных расходов получить «Промежуточную» ставку аренды;
2. определить долю эксплуатационных расходов в «промежуточной» ставке аренды.

Данные о величинах эксплуатационных расходов приведены в таблице ниже.

	Ставка эксплуатационных расходов, руб./кв.м./год, включая НДС	Ставка эксплуатационных расходов, руб./кв.м./год, не включая НДС
Арбат 1	9 900	8 250
Водный	4 000	3 333
Большой Кисловский 9	3 000	2 500

Садовая Галерея	6 000	5 000
Дукат Плейс 2	10 500	8 750
Аркус 3	7 742	6 452
Аркус 4	8 000	6 667
Нижний Кисельный 4	10 000	8 333
Ефремова 10	4 550	3 792
Атлантик	3 850	3 208
ВЭБ-Арена	5 000	4 167
Дом Быкова	5 000	4 167
Neva Towers	8 000	6 667
Loft Studio 8	1 846	1 538
Сильвер Хауз	4 660	3 883
Бутик-Офис	11 124	9 270
Кантри парк 3	4 850	4 042
Софийская 30 с2	3 000	2 500
Кеско Хаус	9 601	8 001
Саввинский	6 300	5 250
Ленинский 119А	6 900	5 750
IQ-квартал	7 500	6 250
iCube	6 300	5 250
Меркурий Тауэр	7 500	6 250
Дельта Плаза	7 800	6 500
Прогресс-Плаза	3 000	2 500
2-я Звенигородская 2/1 с1	2 240	1 867
Смоленский 13	10 000	8 333
<b>Минимум</b>	<b>1 846</b>	<b>1 538</b>
<b>Среднее</b>	<b>6 363</b>	<b>5 302</b>
<b>Максимум</b>	<b>11 124</b>	<b>9 270</b>

На графике ниже показана диаграмма рассеяния двух ставок - «Чистой» и «Промежуточной» - позволяющая с помощью метода наименьших квадратов из уравнения аппроксимирующего тренда определить долю эксплуатационных расходов в «Промежуточной» ставке.



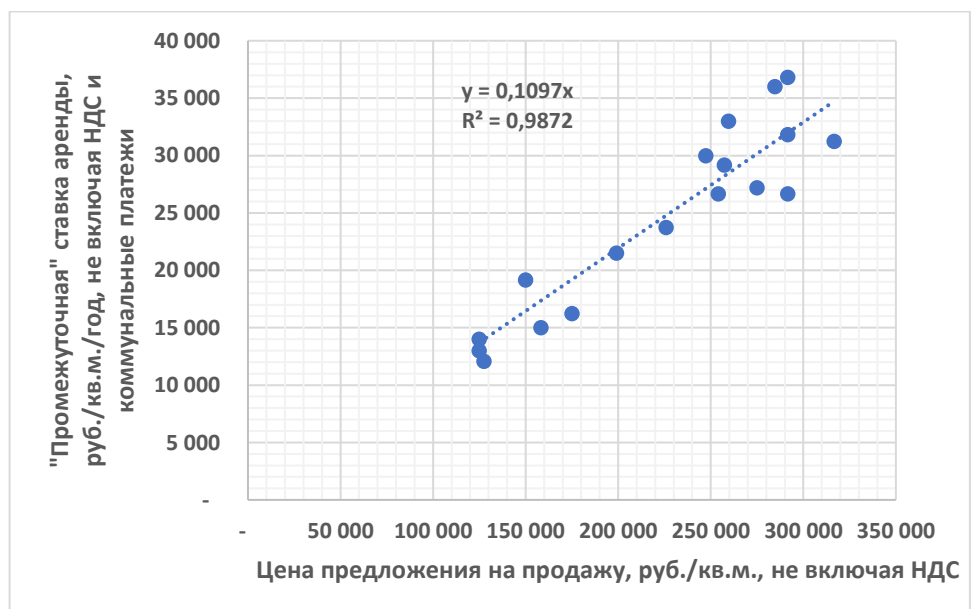
Средняя ошибка показанной аппроксимации составляет 6%, максимальная – 20%, что указывает на однородность использованной выборки.

Таким образом, **долю эксплуатационных расходов в «Промежуточной» ставке аренды можно округлённо оценить в 14% с интервалом 10 – 18%.**

#### «Промежуточная» ставка капитализации

Исходные данные и процесс расчёта «Промежуточных» ставок капитализации представлен в Приложении 2.

На графике и в таблице ниже показаны диаграмма рассеяния «удельная цена – «Промежуточная» ставка аренды» для нормальных объектов и результаты определения «Промежуточной» ставки капитализации.



	«Промежуточная» ставка капитализации, отн. ед. в год
минимум	0,09
<b>среднее</b>	<b>0,11</b>

<b>медиана</b>	0,11
<b>по МНК</b>	0,11
<b>середина интервала</b>	0,11
<b>максимум</b>	0,13

Как следует из таблицы, **«Промежуточная» ставка капитализации офисных объектов класса В/С в Москве составляет 0,110 с интервалом 0,090 – 0,130 (т.е. +/-20 - 25%).**

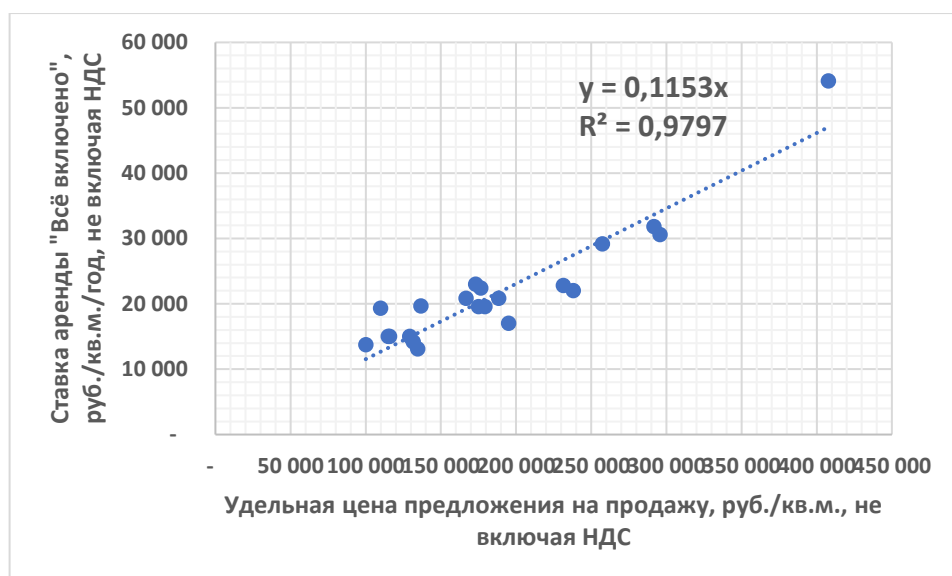
При этом полученный результат является статистически значимым, т.е. не случайным и полученным на однородной выборке – величина средней ошибки аппроксимации составляет 10%, а максимальной – 20%.

### Ставка капитализации «Всё включено»

Ставка аренды «Всё включено» предусматривает, что сверх неё арендатор не платит более ничего.

Исходные данные и процесс расчёта ставок капитализации «Всё включено» представлен в Приложении 3.

На графике и в таблице ниже показаны диаграмма рассеяния «удельная цена – ставка аренды «Всё включено»» для нормальных объектов и результаты определения ставки капитализации «Всё включено».



	<b>Ставка капитализации «Всё включено», отн. ед. в год</b>
<b>минимум</b>	0,09
<b>среднее</b>	<b>0,12</b>
<b>медиана</b>	<b>0,11</b>
<b>по МНК</b>	<b>0,12</b>
<b>середина интервала</b>	<b>0,12</b>
<b>максимум</b>	0,14

Как следует из таблицы, **«Промежуточная» ставка капитализации офисных объектов класса В/С в Москве составляет 0,120 с интервалом 0,100 – 0,140 (т.е. +/-20 - 25%).**

При этом полученный результат является статистически значимым, т.е. не случайным, и полученным на однородной выборке – величина средней ошибки аппроксимации составляет 12%, а максимальной – 32%.

### **Влияние кризиса**

В таблице ниже показано соотношение нормальных и аномальных объектов в данном исследовании.

	Объекты	
	нормальные	аномальные
<b>«Чистая» ставка капитализации, шт.</b>	19	9
<b>«Промежуточная» ставка капитализации, шт.</b>	21	9
<b>Ставка капитализации «Всё включено», шт.</b>	20	7
<b>Всего, шт.</b>	60	25
<b>ИТОГО, шт.</b>	85	
<b>Доля в общем числе объектов</b>	0,71	0,29

Как видно из таблицы, до трети объектов имеют аномально малые значения ставки капитализации – являются аномальными.

Представляется, что такое явление является следствием кризисных явлений на рынке - снижение ставок аренды при сохранении неизменными (или их более слабым снижением) цен продаж.

На основании прошлого опыта можно сказать, что аномальные объекты имеются на рынке всегда, в том числе и в спокойные времена. Однако, на нормальном (не кризисном) рынке доля таких объектов, не превышает 10%.

### **Доли расходов в ставках аренды с разной структурой**

Долю эксплуатационных расходов (ДЭР) в «Промежуточной» ставке аренды можно определить из соотношения «Чистой» (СКч) и «Промежуточной» (СКпр) ставок капитализации, как

$$\text{ДЭР} = 1 - (\text{СКч} / \text{СКп})$$

Это значение составляет

$$\text{ДЭР} = 1 - (0,09 / 0,11) = 0,18 \text{ отн. ед.}$$

Отметим, что альтернативное определение ДЭР из соотношения «Чистой» и «Промежуточной» ставок аренды дало величину в 0,14 отн. ед. (см. выше).

Долю коммунальных платежей (ДКП) в ставке аренды «Всё включено» можно определить через соотношение «Промежуточной» ставки капитализации (СКп) и ставки капитализации «Всё включено»

$$\text{ДКП} = 1 - (\text{СКп} / \text{СКв})$$

Это значение составляет

$$\text{ДЭР} = 1 - (0,11 / 0,12) = 0,08 \text{ отн. ед.}$$

Совокупную долю эксплуатационных расходов и коммунальных платежей (ДЭРКП) в ставке аренды «Всё включено» можно определить из соотношения «Чистой» ставки капитализации и ставки капитализации «Всё включено»

$$\text{ДЭРКП} = 1 - (\text{СКчп} / \text{СКв})$$

Это значение составляет

$$\text{ДЭР} = 1 - (0,09 / 0,12) = 0,25 \text{ отн. ед.}$$

## Заключение

Численные результаты исследования кратко приведены в Резюме в начале статьи. Однако, необходимо обратить внимание на то, что полученное значение «Чистой» ставки капитализации офисных помещений класса А – 9% годовых – совпадает со значениями ставки капитализации для наиболее высококлассных офисных объектов класса А – 9% годовых – которое публикуется международными консультантами (см., например, <sup>4</sup>).

## ПРИЛОЖЕНИЯ

### Приложение 1. Объекты с «Чистой» ставкой аренды

	Тип сделки	Ставка аренды, руб./кв.м./год / Удельная цена предложения на продажу, руб./кв.м.	Корректировка на НДС	Ставка аренды, руб./кв.м./год, не включая НДС / удельная цена предложения на продажу, руб./кв.м.,	Ставка капитализации
<b>Нормальные объекты</b>					
Арбат 1	аренда	38 400	1,000	38 400	0,100
	продажа	461 400	0,833	384 500	
Водный	аренда	23 000	1,000	23 000	0,097
	продажа	286 000	0,833	238 333	
Большой Кисловский 9	аренда	25 400	1,000	25 400	0,087
	продажа	350 000	0,833	291 667	
Садовая Галерея	аренда	24 000	1,000	24 000	0,096

<sup>4</sup> Cushman & Wakefield (2021), Коммерческая недвижимость - Россия, Апрель 2021, <https://www.cwrussia.ru/cwiq/reviews/obzory-rynka-rossii/marketbeat/>



	продажа	300 000	0,833	250 000	
Дукат Плейс 2	аренда	32 000	0,833	26 667	0,120
	продажа	223 000	1,000	223 000	
Аркус 3	аренда	42 500	1,000	42 500	0,083
	продажа	509 700	1,000	509 700	
Аркус 4	аренда	37 000	1,000	37 000	0,091
	продажа	490 100	0,833	408 417	
Кеско Хаус	аренда	66 500	1,000	66 500	0,094
	продажа	850 500	0,833	708 467	
Ефремова 10	аренда	31 500	1,000	31 500	0,095
	продажа	398 100	0,833	331 750	
Атлантик	аренда	24 500	1,000	24 500	0,084
	продажа	350 000	0,833	291 667	
ВЭБ-Арена	аренда	14 000	1,000	14 000	0,073
	продажа	230 000	0,833	191 667	
Дом Быкова	аренда	33 600	1,000	33 600	0,082
	продажа	493 700	0,833	411 417	
Neva Towers	аренда	36 000	1,000	36 000	0,097
	продажа	444 000	0,833	370 000	
Loft Studio 8	аренда	18 000	1,000	18 000	0,086
	продажа	209 200	1,000	209 200	
Бутик-Офис	аренда	74 200	1,000	74 200	0,104
	продажа	853 100	0,833	710 917	
Кантри парк 3	аренда	12 000	1,000	12 000	0,080
	продажа	180 000	0,833	150 000	
Софийская 30 с2	аренда	35 000	1,000	35 000	0,100
	продажа	418 300	0,833	348 583	
Кантри парк 3	аренда	12 000	1,000	12 000	0,080
	продажа	180 000	0,833	150 000	
Кристалл ОКО	аренда	40 000	1,000	40 000	0,105
	продажа	455 000	0,833	379 167	
<b>Аномальные объекты</b>					
Саввинский	аренда	35 000	1,000	35 000	0,063
	продажа	556 000	1,000	556 000	
Ленинский 119А	аренда	18 000	1,000	18 000	0,029
	продажа	741 600	0,833	618 000	
IQ-квартал	аренда	28 000	1,000	28 000	0,148
	продажа	227 000	0,833	189 167	
iCube	аренда	15 000	1,000	15 000	0,033
	продажа	546 500	0,833	455 417	
Дельта Плаза	аренда	20 000	1,000	20 000	0,034
	продажа	587 500	1,000	587 500	
Прогресс-Плаза	аренда	12 000	0,833	10 000	0,044
	продажа	272 800	0,833	227 333	
2-я Звенигородская 2/1 с1	аренда	20 600	1,000	20 600	0,016
	продажа	1 320 000	1,000	1 320 000	

Нижний Кисельный 4	аренда	20 800	1,000	20 800	
	продажа	370 700	0,833	308 917	0,067
Сильвер Хауз	аренда	19 000	1,000	19 000	0,070
	продажа	270 000	1,000	270 000	

## Приложение 2. Объекты с «Промежуточной» ставкой аренды

	Тип сделки	Ставка аренды, руб./кв.м./год / Удельная цена предложения на продажу, руб./кв.м.	Корректировка на НДС	Ставка аренды, руб./кв.м./год, не включая НДС / удельная цена предложения на продажу, руб./кв.м., не включая НДС	Ставка капитализации
<b>Нормальные объекты</b>					
Большой Саввинский 2 с9	аренда	32 000	0,833	26 667	0,091
	продажа	350 000	0,833	291 667	
Лотос	аренда	23 000	0,833	19 167	0,128
	продажа	180 000	0,833	150 000	
Центр Юнион II	аренда	13 000	1,000	13 000	0,104
	продажа	150 000	0,833	125 000	
Малая Якиманка	аренда	27 200	1,000	27 200	0,099
	продажа	330 000	0,833	275 000	
Этмиа	аренда	30 000	1,000	30 000	0,121
	продажа	296 900	0,833	247 417	
Европа Билдинг	аренда	38 200	0,833	31 833	0,109
	продажа	350 000	0,833	291 667	
Aero City	аренда	14 500	0,833	12 083	0,095
	продажа	153 000	0,833	127 500	
Юсупов двор	аренда	33 000	1,000	33 000	0,127
	продажа	311 500	0,833	259 583	
Трио	аренда	19 500	0,833	16 250	0,093
	продажа	210 000	0,833	175 000	
Чемпион-парк	аренда	14 000	1,000	14 000	0,112
	продажа	150 000	0,833	125 000	
Большой Саввинский 2 с9	аренда	32 000	0,833	26 667	0,105
	продажа	305 000	0,833	254 167	
ВТБ Арена	аренда	45 000	0,833	37 500	0,125
	продажа	300 000	1,000	300 000	
Неглинная Плаза	аренда	14 600	0,833	12 167	0,120
	продажа	122 000	0,833	101 667	
Олимпик Холл	аренда	44 200	0,833	36 833	0,126
	продажа	350 000	0,833	291 667	

Демидов двор	аренда	25 800	0,833	21 500	0,108
	продажа	238 900	0,833	199 083	
Кадашёвская 30	аренда	37 500	0,833	31 250	0,099
	продажа	380 000	0,833	316 667	
Даймонд Холл	аренда	35 000	0,833	29 167	0,113
	продажа	308 900	0,833	257 417	
2-я Брестская 30	аренда	28 500	0,833	23 750	0,105
	продажа	271 000	0,833	225 833	
Легион I	аренда	36 000	1,000	36 000	0,126
	продажа	341 700	0,833	284 750	
Мира 127	аренда	15 000	1,000	15 000	0,095
	продажа	190 000	0,833	158 333	
West East	аренда	18 000	0,833	15 000	0,120
	продажа	150 000	0,833	125 000	
<b>Аномальные объекты</b>					
Цветной 26 с1	аренда	22 200	0,833	18 500	0,034
	продажа	645 200	0,833	537 667	
Имперский дом	аренда	23 000	0,833	19 167	0,066
	продажа	350 000	0,833	291 667	
Мелиора Плейс	аренда	35 000	0,833	29 167	0,233
	продажа	150 000	0,833	125 000	
Домус	аренда	29 500	0,833	24 583	0,038
	продажа	779 600	0,833	649 667	
Амероп	аренда	25 500	0,833	21 250	0,025
	продажа	1 020 000	0,833	850 000	
MOD Design	аренда	28 000	0,833	23 333	0,038
	продажа	741 600	0,833	618 000	
Макаренко 3 с1	аренда	31 500	0,833	26 250	0,067
	продажа	473 100	0,833	394 250	
Газойл Сити	аренда	23 000	0,833	19 167	0,066
	продажа	350 000	0,833	291 667	
Лопухинский 3 с2	аренда	51 900	1,000	51 900	0,058
	продажа	1 070 000	0,833	891 667	

### Приложение 3. Объекты со ставкой аренды «Всё включено»

Тип сделки	Ставка аренды, руб./кв.м./год / Удельная цена предложения на продажу, руб./кв.м.	Корректировка на НДС	Ставка аренды, руб./кв.м./год, не включая НДС / удельная цена предложения на продажу, руб./кв.м., не включая НДС	Ставка капитализации
------------	---	----------------------	---	----------------------

<b>Нормальные объекты</b>					
Европа Билдинг	аренда	38 200	0,833	31 833	0,109
	продажа	350 000	0,833	291 667	
Аэродом	аренда	64 900	0,833	54 083	0,133
	продажа	489 300	0,833	407 750	
Соколиная Гора	аренда	25 000	0,833	20 833	0,125
	продажа	200 000	0,833	166 667	
Даймонд Холл	аренда	35 000	0,833	29 167	0,113
	продажа	308 900	0,833	257 417	
Монарх	аренда	23 500	0,833	19 583	0,112
	продажа	210 000	0,833	175 000	
Центр Юнион II	аренда	15 000	1,000	15 000	0,116
	продажа	155 000	0,833	129 167	
Вернадского 37 к 1	аренда	22 800	1,000	22 800	0,098
	продажа	277 800	0,833	231 500	
Яузская 12	аренда	23 500	0,833	19 583	0,109
	продажа	215 200	0,833	179 333	
Садовая-Кудринская 20	аренда	15 700	0,833	13 083	0,097
	продажа	161 600	0,833	134 667	
Neopolis	аренда	18 000	0,833	15 000	0,129
	продажа	139 000	0,833	115 833	
Большой Дровяной 6	аренда	17 000	0,833	14 167	0,108
	продажа	157 900	0,833	131 583	
Neopolis	аренда	18 000	0,833	15 000	0,130
	продажа	138 000	0,833	115 000	
Rublevo Business Park	аренда	16 500	0,833	13 750	0,138
	продажа	120 000	0,833	100 000	
Симоновский 26А	аренда	22 000	1,000	22 000	0,092
	продажа	285 700	0,833	238 083	
Principal Plaza	аренда	25 000	0,833	20 833	0,111
	продажа	226 100	0,833	188 417	
Красина 3	аренда	36 700	0,833	30 583	0,103
	продажа	355 000	0,833	295 833	
1-я Ямского Поля 30	аренда	20 400	0,833	17 000	0,087
	продажа	234 000	0,833	195 000	
Усачева 24	аренда	27 600	0,833	23 000	0,133
	продажа	207 800	0,833	173 167	
Большой Полуярославский 10/2 с1	аренда	23 600	0,833	19 667	0,144
	продажа	164 000	0,833	136 667	
Живарёв 2/4 с1	аренда	26 900	0,833	22 417	0,127
	продажа	211 800	0,833	176 500	
<b>Аномальные объекты</b>					
Садовническая 16 с1	аренда	38 300	1,000	38 300	0,059
	продажа	773 300	0,833	644 417	
Милютинский 15	аренда	24 500	0,833	20 417	0,035
	продажа	705 400	0,833	587 833	

Пожарский	аренда	30 000	1,000	30 000	0,038
	продажа	947 500	0,833	789 583	
Милютинский 15	аренда	24 500	0,833	20 417	0,05
	продажа	503 400	0,833	419 500	
Сэптима	аренда	18 000	0,833	15 000	0,049
	продажа	370 000	0,833	308 333	
Зенит Плаза	аренда	17 500	0,833	14 583	0,06
	продажа	280 000	0,833	233 333	
Мясницкая 11	аренда	20 500	1,000	20 500	0,055
	продажа	444 800	0,833	370 667	