

МОНИТОРИНГ СТАВОК КАПИТАЛИЗАЦИИ ОФИСНОЙ НЕДВИЖИМОСТИ КЛАССА В/С 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 77 бизнес – центрах, особняках и административных зданиях класса В/С 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	0,08	0,10	0,12
«Промежуточная»	включены эксплуатационные расходы, коммунальные платежи оплачиваются отдельно	0,09	0,11	0,13
«Всё включено»	включены эксплуатационные расходы и коммунальные платежи	0,10	0,12	0,14

	отн. ед.
Доля эксплуатационных расходов в «Промежуточной» ставке аренды	0,10
Доля коммунальных платежей в ставке аренды «Всё включено»	0,08
Доля эксплуатационных расходов и коммунальных платежей в ставке аренды «Всё включено»	0,17

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 ¹, полученным методом рыночной экстракции для трёх разных структур запрашиваемых ставок аренды.

Здесь мы продолжаем это исследование и распространяем его на офисные помещения класса В/С.

Под классом В/С мы понимаем наименее качественные офисные помещения в бизнес – центрах, особняках и административных зданиях. В классификации компании Фортекс Групп они относятся к самому нижнему классу из трёх – А, В+ и В. Однако, в некоторых иных классификациях с четырьмя классами – А, В+, В и С они охватывают сразу два класса.

Методология исследования

Для анализа использовались объявления о сдаче в аренду и продаже офисных помещений в бизнес – центрах, особняках и административных зданиях класса В/С в гор. Москва, находящиеся в базе компании Фортекс Групп ².

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

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 77 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.

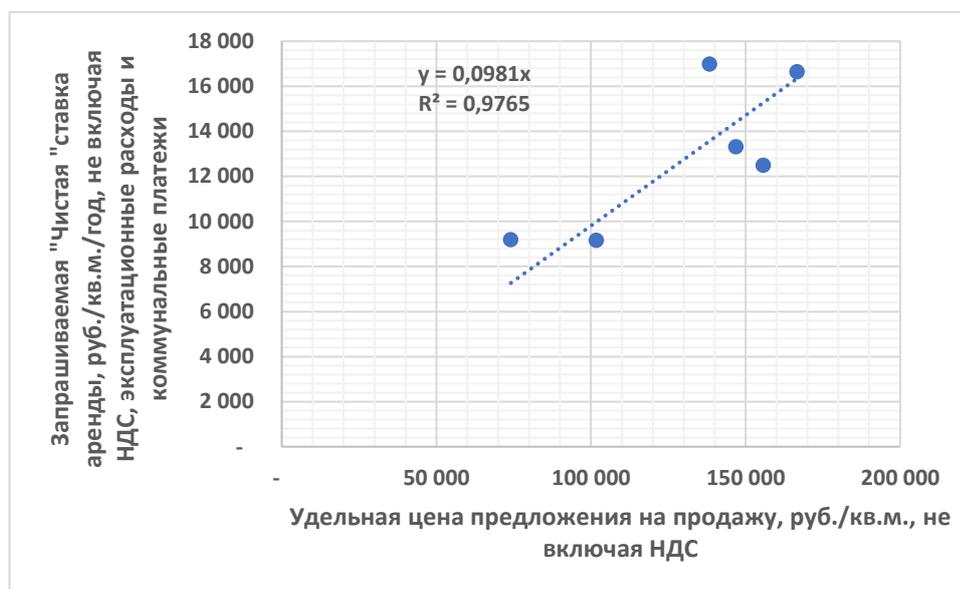
Исходные данные и процесс расчёта «Чистых» ставок капитализации показан в Приложении 1.

¹ 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/>

² <https://fortexgroup.ru/>

³ 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/>

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



	«Чистая» ставка капитализации, отн. ед. В год
минимум	0,080
среднее	0,100
медиана	0,091
по МНК	0,098
середина интервала	0,102
максимум	0,124

Как следует из таблицы, **«Чистая» ставка капитализации офисных объектов класса В/С в Москве составляет 0,100 с интервалом 0,080 – 0,120 (т.е. +/- 20%).**

Однако, необходимо отметить, что полученный результат можно рассматривать только как ориентировочный, поскольку качеством статистической значимости он не обладает, а стало быть, он может быть следствием случайного стечения обстоятельств и факторов.

Однако, полученные значения будут подтверждены ниже посредством корректировки «Промежуточных» ставок капитализации на долю эксплуатационных расходов в соответствующей ставке капитализации.

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.

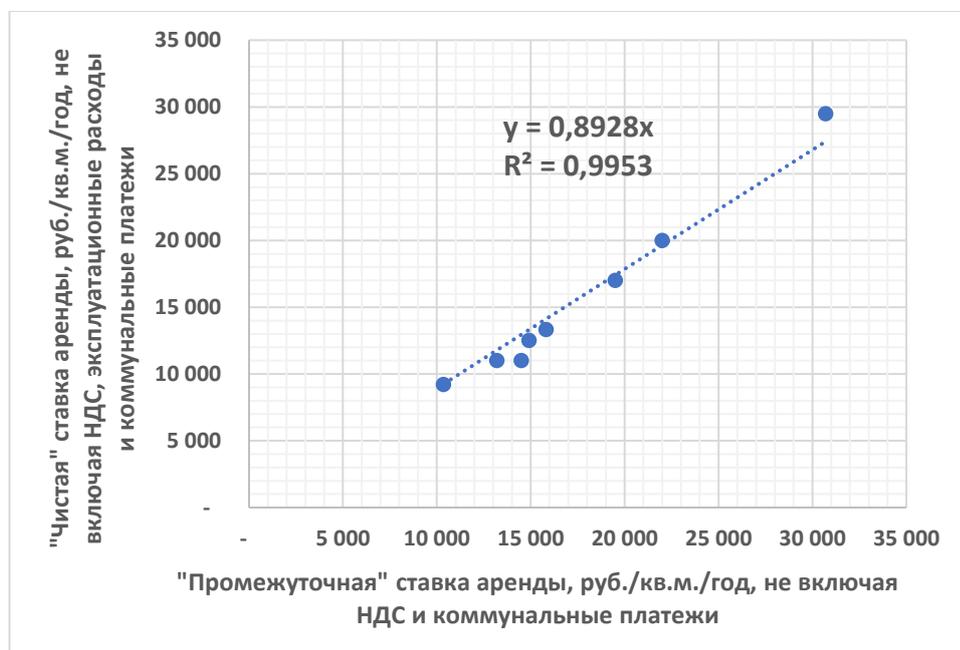
Наличие данных о величине ставки эксплуатационных расходов по указанным выше семи объектам позволяет на их основании

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
Магистраль	2 900	2 417
Воронцовская 13/14 с9	3 000	2 500
Гвоздь	1 164	970
Берзарина 12	2 500	2 083
Автозаводская 21 к1	2 000	1 667
Вика-Центр	2 200	1 833
Пост Плаза	3 500	2 917
Лужники 24 с18	1 200	1 000
	Минимум	970
	Среднее	1 745
	Максимум	2 917

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 – 18%, что указывает на однородность использованной выборки.

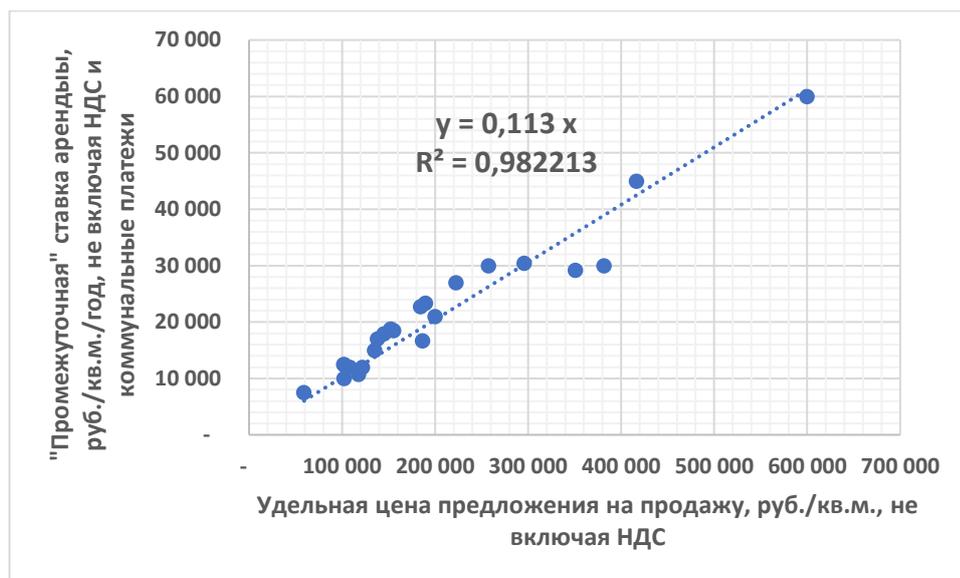
При этом коэффициент ранговой корреляции Спирмена составляет 0,99, что при семи наблюдениях и одном влияющем факторе означает статистическую значимость (не случайность результата) с уровнем доверия выше 0,95.

Таким образом, **долю эксплуатационных расходов в «Промежуточной» ставке аренды можно округлённо оценить в 10% с интервалом 8 – 12%.**

«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	0,079
среднее	0,110
медиана	0,111
по МНК	0,113
середина интервала	0,103
максимум	0,127

Как следует из таблицы, **«Промежуточная» ставка капитализации офисных объектов класса В/С в Москве составляет 0,110 с интервалом 0,080 – 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 13%, а максимальной – 30%.

«Чистая» ставка капитализации, полученная корректировкой из «Промежуточной» на долю операционных расходов

Далее полученные значения «Промежуточной» ставки капитализации скорректируем на долю эксплуатационных расходов в «Промежуточной» ставке аренды, что даст значения «Чистой» ставки капитализации, которые можно будет сравнить с полученными выше предварительными значениями.

Корректировка «Промежуточной» ставки капитализации проведена в таблице ниже.

	«Промежуточная» ставка капитализации, отн. ед. в год	Корректировка на долю эксплуатационных расходов в «Промежуточной» ставке аренды, отн. ед.	«Чистая» ставка капитализации, отн. ед. в год
Семеновский	0,123	0,90	0,111
Вернадского 37 к2	0,121	0,90	0,109
Каланчёвская 15А	0,123	0,90	0,111
Порядковый 21	0,111	0,90	0,100
Зеленый	0,121	0,90	0,109
Нагорная 20 к7	0,089	0,90	0,080
Ср. Переяславская ул. 25 с1	0,105	0,90	0,095
Марфинский 4	0,119	0,90	0,107
Лубянский 25 с2	0,103	0,90	0,093
Петровка 34 с1	0,100	0,90	0,090
Кутузовский 36а	0,116	0,90	0,105
Новый Арбат 2	0,123	0,90	0,111
Мал. Семёновская 3А с1	0,098	0,90	0,088
Кадашёвская 14 к3	0,083	0,90	0,075
Мясницкая 22	0,123	0,90	0,111
Сходненский 16	0,111	0,90	0,100
Золоторожский	0,098	0,90	0,088
Раушская	0,079	0,90	0,071
Воздвиженка 7/6 с1	0,123	0,90	0,111
Коккинаки 4	0,123	0,90	0,111
Каланчёвская 20 с1	0,091	0,90	0,082
Подсосенский 11	0,108	0,90	0,097
Габричевского 5 к8	0,127	0,90	0,114
Минимум			0,071
Среднее			0,099
Медиана			0,100
Середина интервала			0,092
Максимум			0,114

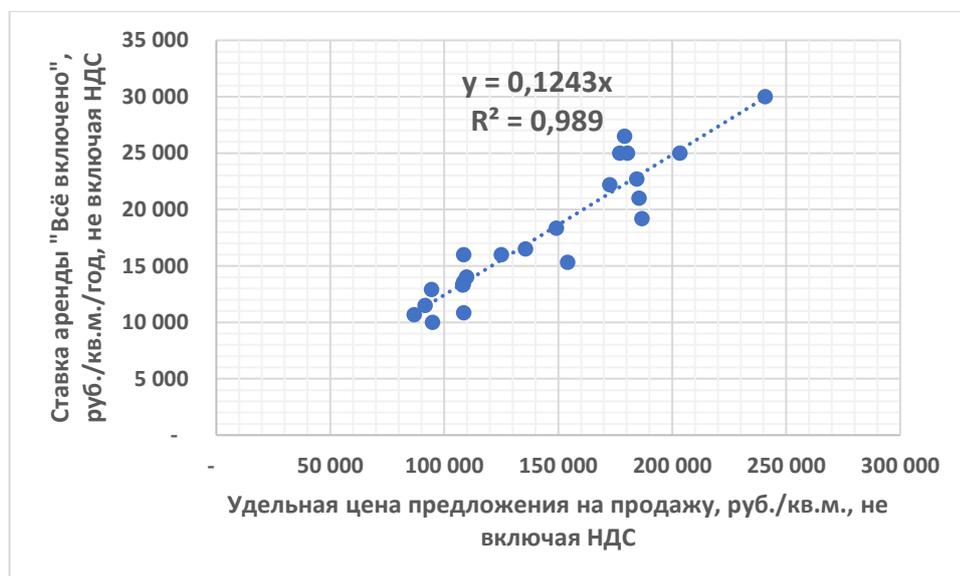
Как следует из представленной таблицы, **полученные значения «Чистой» ставки капитализации подтверждают ранее полученное наиболее вероятное значение и интервал.**

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».



	«Промежуточная» ставка капитализации, отн. ед. в год
минимум	0,099
среднее	0,124
медиана	0,123
по МНК	0,124
середица интервала	0,124
максимум	0,148

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 9%, а максимальной – 25%.

Влияние кризиса

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

	Объекты	
	нормальные	аномальные
«Чистая» ставка капитализации, шт.	6	2
«Промежуточная» ставка капитализации, шт.	23	17
Ставка капитализации «Всё включено», шт.	23	6
Всего, шт.	52	25

ИТОГО, шт.	77	
Доля в общем числе объектов	68%	32%

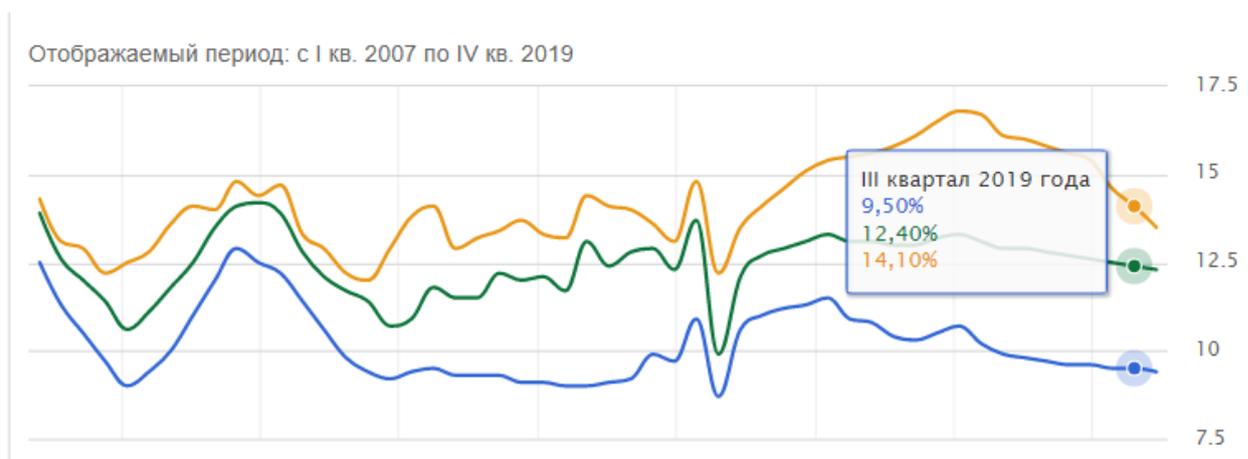
Как видно из таблицы, до трети объектов имеют аномально малые значения ставки капитализации – являются аномальными.

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%.

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 В/С – 10% годовых – всего на 1% больше значения ставки капитализации для наиболее высококлассных офисных объектов класса А – 9% годовых – которое публикуется международными консультантами (см., например, ⁴).



В тоже самое время, значения ставок капитализации офисных помещений разных классов, публикуемые порталом Здание.инфо (см. рис. выше), различались более сильно. В данный момент сложно судить о том, является ли наблюдаемое сближение ставок капитализации офисных помещений разных классов проявлением кризисных явлений или нет. Для ответа на этот вопрос требуются более длительные систематические исследования.

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

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
Нормальные объекты					
1. Магистраль	аренда	12 500	1,000	12 500	0,080
	продажа	155 700	1,000	155 700	
2. Воронцовская 13/14 с9	аренда	16 000	0,833	13 328	0,091
	продажа	176 300	0,833	146 858	
3. Гвоздь	аренда	9 200	1,000	9 200	0,124
	продажа	74 100	1,000	74 100	
4. Берзарина 12	аренда	17 000	1,000	17 000	0,123
	продажа	138 300	1,000	138 300	
5. Автозаводская 21 к1	аренда	20 000	0,833	16 660	0,100
	продажа	200 000	0,833	166 600	
6. Вика-Центр	аренда	11 000	0,833	9 163	0,090
	продажа	122 100	0,833	101 709	
Аномальные объекты					
Пост Плаза	аренда	11 000	1,000	11 000	0,045
	продажа	290 500	0,833	241 987	
Лужники 24 с18	аренда	29 500	0,833	24 574	0,052
	продажа	566 500	0,833	471 895	

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.,	Ставка капитализации
Нормальные объекты					
Семеновский	аренда	15 000	0,833	12 500	0,123
	продажа	122 100	0,833	101 750	
Вернадского 37 к2	аренда	27 000	1,000	27 000	0,121

	продажа	267 200	0,833	222 667	
Каланчёвская 15А	аренда	22 700	1,000	22 700	0,123
	продажа	184 500	1,000	184 500	
Порядковый 21	аренда	15 000	1,000	15 000	0,111
	продажа	135 000	1,000	135 000	
Зеленый	аренда	12 400	1,000	12 400	0,121
	продажа	102 700	1,000	102 700	
Нагорная 20 к7	аренда	20 000	0,833	16 660	0,089
	продажа	224 000	0,833	186 592	
Средняя Переяславская улица 25 с1	аренда	21 000	1,000	21 000	0,105
	продажа	200 000	1,000	200 000	
Марфинский 4	аренда	18 500	1,000	18 500	0,119
	продажа	155 500	1,000	155 500	
Лубянский 25 с2	аренда	30 400	1,000	30 400	0,103
	продажа	355 000	0,833	295 715	
Петровка 34 с1	аренда	60 000	1,000	60 000	0,100
	продажа	600 000	1,000	600 000	
Кутузовский 36а	аренда	36 000	0,833	29 988	0,116
	продажа	309 200	0,833	257 564	
Новый Арбат 2	аренда	22 500	0,833	18 743	0,123
	продажа	183 100	0,833	152 522	
Малая Семёновская 3А с1	аренда	12 000	0,833	9 996	0,098
	продажа	122 500	0,833	102 043	
Кадашёвская 14 к3	аренда	35 000	0,833	29 155	0,083
	продажа	421 100	0,833	350 776	
Мясницкая 22	аренда	17 900	1,000	17 900	0,123
	продажа	145 000	1,000	145 000	
Сходненский 16	аренда	12 000	1,000	12 000	0,111
	продажа	130 000	0,833	108 290	
Золоторожский	аренда	14 400	0,833	11 995	0,098
	продажа	146 500	0,833	122 035	
Раушская	аренда	30 000	1,000	30 000	0,079
	продажа	458 300	0,833	381 764	
Воздвиженка 7/6 с1	аренда	28 000	0,833	23 324	0,123
	продажа	227 800	0,833	189 757	
Коккинаки 4	аренда	17 000	1,000	17 000	0,123
	продажа	138 000	1,000	138 000	
Каланчёвская 20 с1	аренда	12 900	0,833	10 746	0,091
	продажа	141 200	0,833	117 620	
Подсосенский 11	аренда	45 000	1,000	45 000	0,108
	продажа	500 000	0,833	416 500	
Габричевского 5 к8	аренда	9 000	0,833	7 497	0,127
	продажа	71 000	0,833	59 143	
Аномальные объекты					
Песчаная 4А	аренда	11 000	0,833	9 163	0,063
	продажа	175 700	0,833	146 358	

Шубинский 6 с4	аренда	29 200	1,000	29 200	0,055
	продажа	632 100	0,833	526 539	
Академика Анохина 8 к1	аренда	17 500	1,000	17 500	0,213
	продажа	98 700	0,833	82 217	
Каланчёвский 9А	аренда	22 900	0,833	19 076	0,018
	продажа	1 080 000	1,000	1 080 000	
Мельников плаза	аренда	10 800	1,000	10 800	0,025
	продажа	510 400	0,833	425 163	
Лужники 24 с17	аренда	32 000	0,833	26 656	0,057
	продажа	562 000	0,833	468 146	
Успенский 16 с1	аренда	20 000	0,833	16 660	0,074
	продажа	269 800	0,833	224 743	
Сивцев Вражек 45	аренда	25 000	1,000	25 000	0,048
	продажа	619 000	0,833	515 627	
Талалихина 37	аренда	17 400	1,000	17 400	0,066
	продажа	264 700	1,000	264 700	
Армянский 7	аренда	18 500	1,000	18 500	0,073
	продажа	252 100	1,000	252 100	
Кузнецкий Мост 19 с1	аренда	18 500	1,000	18 500	0,050
	продажа	446 000	0,833	371 518	
Садовая-Самотечная 6 с2	аренда	19 800	0,833	16 493	0,055
	продажа	359 800	0,833	299 713	
Большой Каретный 4 с5	аренда	17 800	1,000	17 800	0,036
	продажа	500 200	1,000	500 200	
1-й Голутвинский 3-5 с1	аренда	20 000	1,000	20 000	0,033
	продажа	600 000	1,000	600 000	
1-я Брестская 2 с3	аренда	15 500	0,833	12 912	0,062
	продажа	250 000	0,833	208 250	
Большой Полуярославский 12	аренда	12 000	1,000	12 000	0,058
	продажа	250 000	0,833	208 250	
Ольховская 11 с1	аренда	14 000	0,833	11 662	0,032
	продажа	434 500	0,833	361 939	

Приложение 2. 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
Нормальные объекты					
Измеритель	аренда	22 000	0,833	18 333	0,123
	продажа	179 000	0,833	149 167	

Большая Серпуховская 14/13 с1	аренда	22 200	1,000	22 200	0,129
	продажа	207 200	0,833	172 667	
Ring Park	аренда	13 000	0,833	10 833	0,100
	продажа	130 200	0,833	108 500	
Пыжевский 5	аренда	26 500	1,000	26 500	0,148
	продажа	215 000	0,833	179 167	
Каланчёвская 15А	аренда	22 700	1,000	22 700	0,123
	продажа	184 500	1,000	184 500	
Цветной 21 с2	аренда	30 000	0,833	25 000	0,123
	продажа	244 100	0,833	203 417	
Гостиничная 5	аренда	16 000	1,000	16 000	0,147
	продажа	130 200	0,833	108 500	
Ленинградский 80д	аренда	12 900	1,000	12 900	0,137
	продажа	113 400	0,833	94 500	
4-й Рощинский 20 с1	аренда	10 000	1,000	10 000	0,105
	продажа	113 900	0,833	94 917	
Vallex	аренда	15 300	1,000	15 300	0,099
	продажа	154 100	1,000	154 100	
Большая Почтовая 36 с1	аренда	16 500	1,000	16 500	0,122
	продажа	162 700	0,833	135 583	
Земляной 54 с1	аренда	19 200	1,000	19 200	0,103
	продажа	186 700	1,000	186 700	
Профсоюзная 93А	аренда	16 300	0,833	13 583	0,125
	продажа	130 200	0,833	108 500	
1-й Тружеников 12 с3	аренда	30 000	0,833	25 000	0,139
	продажа	216 400	0,833	180 333	
Рязанский 24 к1	аренда	12 800	0,833	10 667	0,123
	продажа	104 200	0,833	86 833	
Севастопольский 11Г	аренда	16 000	1,000	16 000	0,128
	продажа	150 000	0,833	125 000	
Воронцовская 21 с1	аренда	30 000	0,833	25 000	0,141
	продажа	212 400	0,833	177 000	
Большая Полянка 54	аренда	21 000	1,000	21 000	0,113
	продажа	222 500	0,833	185 417	
Дубровка	аренда	13 800	0,833	11 500	0,125
	продажа	110 000	0,833	91 667	
Костомаровский 3	аренда	16 800	0,833	14 000	0,127
	продажа	131 800	0,833	109 833	
На Дмитровском	аренда	13 300	1,000	13 300	0,123
	продажа	108 200	1,000	108 200	
Подольское 8 к5	аренда	16 000	0,833	13 333	0,123
	продажа	130 000	0,833	108 333	
Мясницкая Плаза	аренда	36 000	0,833	30 000	0,125
	продажа	289 000	0,833	240 833	
Аномальные объекты					
Тетеринский 4 с1	аренда	12 000	1,000	12 000	0,043

	продажа	333 000	0,833	277 500	
Кедрова 14 к2	аренда	17 500	0,833	14 583	0,074
	продажа	235 000	0,833	195 833	
Большая Полянка 44	аренда	30 000	0,833	25 000	0,054
	продажа	552 000	0,833	460 000	
Нижегородская 32 с3	аренда	9 500	0,833	7 917	0,056
	продажа	169 000	0,833	140 833	
Мясницкая 24/7 с1	аренда	21 000	0,833	17 500	0,051
	продажа	415 000	0,833	345 833	
Рубцовская 3 с1	аренда	11 500	0,833	9 583	0,072
	продажа	159 000	0,833	132 500	