

БЕСЦЕННЫЕ МЕТРЫ

ОЦЕНКА ОБЪЕКТОВ КОММЕРЧЕСКОЙ НЕДВИЖИМОСТИ В РОССИИ НАПОМИНАЕТ ОТЕЧЕСТВЕННЫЙ РЫНОК АНТИКВАРИАТА — ОТКРЫТОЙ ИНФОРМАЦИИ О СУММАХ СДЕЛОК КУПИ-ПРОДАЖИ КРАЙНЕ МАЛО, КАЖДЫЙ ОБЪЕКТ СОБСТВЕННИК СЧИТАЕТ УНИКАЛЬНЫМ, СТОИМОСТЬ ОПРЕДЕЛЯЕТСЯ В ХОДЕ ТОРГОВ С ПОТЕНЦИАЛЬНЫМИ ПОКУПАТЕЛЯМИ. ПРИ ЭТОМ БОЛЬШИНСТВО СДЕЛОК СРЫВАЕТСЯ ИМЕННО ПО ПРИЧИНЕ РАЗЛИЧИЙ В ПРАКТИКУЕМОМ РОССИЙСКОМ И ОБЩЕПРИНЯТОМ МИРОВОМ МЕТОДАХ ОЦЕНКИ КОММЕРЧЕСКОЙ НЕДВИЖИМОСТИ.

СВЕТЛАНА БЕРЕЖНАЯ

АУКЦИОН Информация о стоимости объектов коммерческой недвижимости нужна их собственникам в нескольких случаях: если компания готовится к выходу на IPO, объект выступает в качестве залога для получения кредита, или в случае продажи объекта. Сегодня основные покупатели российской коммерческой недвижимости — западные инвестфонды. Консервативные и осторожные иностранные инвесторы отмечают, что результаты оценки, сделанной российскими владельцами коммерческой недвижимости, зачастую оказываются чересчур оптимистичными. Несколько пересмотреть доморощенный подход к оценке недвижимости для бизнеса призывают и иностранные оценочные агентства. Переоценка проектов приводит к тому, что собственник долго ищет, а иногда так и не находит покупателя или инвестора.

Об особенностях российского подхода к оценке рассказал директор по внешним связям ГК Forum Properties Валех Рзаев: «В процессе сделки купли-продажи стоимость объекта определяется почти как в искусстве — максимальной ценой, которую конкретный покупатель готов выложить за конкретный объект». Чтобы узнать максимальную сумму, которую готовы заплатить потенциальные покупатели, некоторые собственники объектов недвижимости время от времени неофициально выставляют свой объект на продажу, не собираясь его продавать. Forum Properties пока воздерживается от продаж своих объектов. «Хотя мы частенько получаем предложения от потенциальных покупателей приобрести наши офисные комплексы „Аврора Бизнес Парк“ или „Эрмитаж Плаза“», — рассказал Валех Рзаев.

Иностранные оценщики называют подобный способ выяснения цены аукционом. Классические методы оценки выглядят несколько иначе. Профессионалы используют три основных подхода — затратный, сравнительный и доходный, адаптировав их к условиям российского рынка. «Основопологающим правилом вне зависимости от применяемого подхода является то, что оценщик обязан придерживаться тех же методов и концепций, которыми оперируют покупатели и продавцы», — считает Джеральд Гейдж, партнер отдела оценки бизнеса и консультационных услуг по недвижимости компании Ernst & Young. Примером может послужить методика определения окончательного вывода о стоимости объекта. Ведь не всегда цифры по всем трем подходам одинаковы. В российской практике эта стоимость чаще всего определяется путем взвешивания результатов по каждому подходу. В соответствии с международной практикой оценщик делает окончательный вывод о стоимости, отдавая предпочтение одному из подходов в зависимости от того, какова была цель и назначение оценки, а также принимая во внимание характеристики самого объекта оценки.

В рамках доходного подхода при оценке коммерческой недвижимости чаще всего применяется метод дисконтирования денежных потоков, так как «в настоящее время

ОЦЕНОЧНЫЙ КАЛЬКУЛЯТОР

«Наш подход предполагает внимательный анализ рыночных данных, а также обязательный учет и отражение действий участников рынка коммерческой недвижимости», — рассказывает Джеральд Гейдж, партнер отдела оценки бизнеса и консультационных услуг по недвижимости компании Ernst & Young. В отношении приносящих доход объектов коммерческой

недвижимости Ernst & Young использует два основных метода оценки прав собственности или арендных прав в рамках доходного подхода. К таким методам относятся метод прямой капитализации и метод дисконтированного денежного потока. В рамках первого из них чистый доход, генерируемый объектом недвижимости за один год (то есть репрезентативный ожидаемый год эксплуатации), трансформируется



ЗАПАДНЫЕ ОЦЕНЩИКИ СЧИТАЮТ РАСЧЕТЫ РОССИЙСКИХ СОБСТВЕННИКОВ НЕДВИЖИМОСТИ ДЛЯ БИЗНЕСА ЧЕРЕСЧУР ОПТИМИСТИЧНЫМИ

наблюдается рост цен на рынке этого сегмента, а метод капитализации оптимален для существующих объектов, которые работают со стабильным уровнем чистого операционного дохода», считает директор департамента консалтинга и исследований компании «Мизель-Коммерческая недвижимость» Айдар Галеев. Применительно к муниципальным площадям существует понятие нормативных разработанных методик, в основе которых лежит отечественная практика. Например, методика расчета арендной платы за пользование объектами нежилого фонда, находящимися в собственности города Москвы.

Отличие от зарубежья российские собственники не спешат обращаться к оценщикам, предпочитая провести анализ самостоятельно, используя информацию открытых источников. «Для объектов коммерческой недвижимости подобная ситуация неприемлема, поскольку на рынке практически не существует типовых проектов», — уверен Айдар Галеев. Особенно сложно найти объекты для сравнения, когда речь заходит о продаже объектов в регионах.

НАЦЕНКА Собственники, успешно реализовавшие объекты, с оценщиками не согласны. «Когда оценку портфеля недвижимости делает компания, подобная Jones Lang LaSalle, девелопер должен быть готов примириться с рядом серьезных ограничений, которые будет использовать независимый оценщик», — рассказывает Иван Вашурин, директор инвестиционного департамента AFI Develop-

мент. Например, одним из критериев оценки являются действующие договоры об аренде с зафиксированными в них арендными ставками, а вот протокол о намерениях между арендатором и арендодателем не является для них основанием для оценки. В то же время сам девелопер оценку строит в том числе и на таких договорных инструментах, как протокол о намерениях, поскольку вся его практика показывает, что он в подавляющем большинстве случаев трансформируется в реальные договоренности.

Западные оценщики считают подобный подход склонностью к переоценке. Тем не менее компания AFI Development провела в этом году крупнейшую в России сделку, продав за \$500 млн канадской инвестиционной компании строящийся торговый центр.

«В случае продажи конкретных объектов недвижимости покупатели вряд ли заинтересованы в каких-либо сторонних оценках. Они в первую очередь руководствуются своими собственными представлениями и интересами», — уверен Иван Вашурин. — Огромное количество переговоров, которые мы провели с западными и российскими контрагентами, являются тому лучшим доказательством, и независимая оценка определенного объекта требуется крайне редко. Стопроцентной необходимостью в независимой оценке является требование банков в процессе финансирования или рефинансирования объектов недвижимости».

«Мы обладаем всей необходимой информацией для объективной оценки рыночной стоимости наших объектов», — уверен генеральный директор российской компании «Торговый квартал» Дмитрий Зотов. Компания успешно продала ТРЦ «Торговый квартал на Свободном» (Красноярск), участвует в продаже ТРЦ «Шоколад» (Нижний Новгород) и ТРЦ «Торговый квартал» (Набережные Челны).

«В большинстве случаев стоимость объекта коммерческой недвижимости определяется исходя из его текущей или плановой доходности», — рассказывает Дмитрий Зотов. — При этом мы пользуемся формулой, согласно которой стоимость объекта равна чистому операционному доходу, деленному на ставку капитализации». По его мнению, прерогатива проведения профессиональной оценки на предмет соответствия рыночной цены объекта стоимости, заявленной продавцом, принадлежит покупателю, который, как правило, обращается к помощи профессиональных оценщиков. «Заявленная оценщиком или названная собственником цена не является окончательной суммой сделки», — подчеркивает он. Действительно, эти цифры служат ориентиром, отправной точкой для дальнейшего обсуждения сторон. Кроме того, в каждом конкретном случае и у продавца, и у покупателя могут возникнуть дополнительные условия, влияющие на окончательную сумму сделки.

«Потенциальных покупателей, а впоследствии собственников, как правило, интересует вопрос, какова будет стоимость будущих потоков и с какой ставкой доходности эти потоки могут быть реализованы. Девелопера же больше всего интересует вопрос стоимости строительства и эффективность вложенных средств с проекцией на будущий доход», — отмечает Полина Назаренко, младший консультант отдела оценки C&W/S&R. Слишком оптимистичные ожидания, по ее мнению, корректируются в процессе оценки и переговоров. ■

Выбор метода зависит от размера, вида и местоположения объекта, а также от метода, используемого обычными покупателями и продавцами при расчете цены продажи. Как и в западных странах, в России небольшие объекты недвижимости с более длительным сроком эксплуатации, расположенные в небольших городах, обычно оцениваются с использованием первого подхода — методом прямой капитализа-

ции. В свою очередь, оценка более крупных и сложных объектов, расположенных в Москве и Санкт-Петербурге, как правило, проводится с использованием метода дисконтированных денежных потоков.

«В большинстве случаев стоимость объекта коммерческой недвижимости определяется исходя из его текущей или плановой доходности», — рассказывает Дмитрий Зотов. — При этом мы пользуемся формулой, согласно которой стоимость объекта равна чистому операционному доходу, деленному на ставку капитализации». По его мнению, прерогатива проведения профессиональной оценки на предмет соответствия рыночной цены объекта стоимости, заявленной продавцом, принадлежит покупателю, который, как правило, обращается к помощи профессиональных оценщиков. «Заявленная оценщиком или названная собственником цена не является окончательной суммой сделки», — подчеркивает он. Действительно, эти цифры служат ориентиром, отправной точкой для дальнейшего обсуждения сторон. Кроме того, в каждом конкретном случае и у продавца, и у покупателя могут возникнуть дополнительные условия, влияющие на окончательную сумму сделки.

«Потенциальных покупателей, а впоследствии собственников, как правило, интересует вопрос, какова будет стоимость будущих потоков и с какой ставкой доходности эти потоки могут быть реализованы. Девелопера же больше всего интересует вопрос стоимости строительства и эффективность вложенных средств с проекцией на будущий доход», — отмечает Полина Назаренко, младший консультант отдела оценки C&W/S&R. Слишком оптимистичные ожидания, по ее мнению, корректируются в процессе оценки и переговоров. ■