
ОСОБЕННОСТИ РАЗВИТИЯ СОВРЕМЕННОГО РЫНКА ОФИСНОЙ НЕДВИЖИМОСТИ МОСКВЫ

М.В. Карапетов

Российский университет дружбы народов
Ул. Миклухо-Макляя, 6, Москвы, Россия, 117198

В статье проведен анализ развития рынка офисной недвижимости Москвы. Дается характеристика рынка и описание деятельности на нем отечественных и международных инвестиционно-строительных компаний. Проанализированы особенности основных видов офисной недвижимости Москвы, представлены наиболее значимые проекты рынка. Сделаны прогнозы развития рынка офисной недвижимости Москвы на ближайшие годы.

Офисная недвижимость представляет собой помещения, сдаваемые в аренду под размещение офисов. Без офисной недвижимости невозможно полноценное развитие ни одной экономики, так как рынки труда, капитала, товаров и услуг для своего функционирования должны иметь или арендовать необходимые помещения.

В течение 2005—2007 гг. московский рынок офисных помещений пережил рекордные для своей истории объемы нового строительства. В 2006 г. в Москве было введено в эксплуатацию около 1,2 млн кв. м офисных площадей, в 2007 г. введено еще порядка 1,4 млн кв. м (для сравнения: в 1999 г. было построено 230 тыс. кв. м офисов), а общая площадь офисных помещений класса *A* и *B* на конец 2007 г. превысила отметку в 6 млн кв.м [1].

В условиях строительного бума особое внимание игроков рынка и в первую очередь инвесторов уделяется анализу перспектив развития рынка, прежде всего прогнозированию момента перенасыщения рынка, когда спрос на офисную недвижимость будет полностью удовлетворен предложением, а доходность инвестиций в офисную недвижимость начнет снижаться.

Для того чтобы предвидеть вектор развития рынка офисной недвижимости Москвы в ближайшей перспективе, инвесторам следует уделить особое внимание динамике и особенностям развития рынка за прошедшие годы. Цель данной статьи — проанализировать основные этапы развития рынка офисной недвижимости Москвы, а также оценить возможные варианты развития рынка в будущем.

Вопросы, связанные с особенностями развития рынка офисной недвижимости Москвы, пока слабо исследованы. Основные работы по данной тематике в основном посвящены развитию рынка недвижимости России в целом. Во многом малая изученность проблемы связана с тем, что сам рынок офисной недвижимости является достаточно молодым и развивающимся. Только последние несколько лет можно говорить о появлении в Москве полноценного рынка, представленного качественными офисными объектами и профессиональными участниками в лице девелоперов, инвесторов, консультантов и архитекторов.

Из исследований, затрагивающих различные аспекты развития рынка офисной недвижимости Москвы, следует отметить работы таких авторов, как Н.Ф. Вечер [2], Е.И. Тарасевич [3], А.В. Севостьянов [4], Л.П. Белых [5] и др.

Рынок офисной недвижимости Москвы в начале 1990-х гг. Развитие московского рынка офисной недвижимости, как и любого другого регионального рынка, зависит в первую очередь от экономической ситуации в стране, политической стабильности, комфортных условий для ведения предпринимательской деятельности на территории города.

Как и любой рынок, рынок офисных помещений переживает свои циклы, имеет спрос, предложение, а также основных игроков.

Период с 1989—1991 гг. до 2007 гг. можно назвать движением рынка офисной недвижимости Москвы от неразвитого к развитому. Подобное движение сопровождалось качественным улучшением предложения, ростом профессионализма игроков рынка, развитием законодательной базы.

На сегодняшней день не существует однозначной и общепринятой классификации этапов становления рынка офисной недвижимости Москвы. Также нет единого мнения среди исследователей относительно точного времени отсчета московского рынка офисной недвижимости.

Разрешение в 1991 г. приватизации нежилых помещений в России и в частности в Москве, а также осуществление коммерческого строительства офисной недвижимости с целью ее продажи или сдачи в аренду можно считать началом развития рынка офисной недвижимости в Москве.

Однако если отталкиваться от строительства первых бизнес-центров, то начало рынку было положено не в 1991, а в 1989 г. Первый московский бизнес-центр был построен в 1989 г. в Южинском переулке, имел площадь 3500 кв. м, назывался «Перестройка» и возводился одноименной компанией. Арендаторами комплекса были в основном иностранные компании.

География строительства первых московских бизнес-центров ограничивалась Садовым кольцом. «В начале 1990-х гг. арендаторы были крайне требовательны к местоположению офисов, — вспоминает К. Сойер, президент GVA Sawyer, одной из первых в Москве девелоперских компаний. — Арендаторы предпочитали западные и северо-западные территории внутри Садового кольца. Когда мы строили „Дом на Берниковской набережной“, его расположение на Николо-Ямской улице, хоть и внутри Садового, тогда не считалось по-настоящему подходящим местом для первоклассного здания» [6].

В 1992 г. в работе у девелоперов было уже примерно 50 000 кв. м. В числе первых столичных бизнес-центров следует отметить комплекс «Мосэнка» на ул. Белинского, офисное здание «Макдоналдс», «Park Place» на Ленинском проспекте. К середине 1990-х гг. в эксплуатацию были введены бизнес-центры «Морской дом», «Нефтяной дом», «Парус» на Тверской, «Пушкин Плаза», «Robin Moscow Ltd» на Ленинградском проспекте.

Говоря о рынке офисной недвижимости 1991—1998 гг. в первую очередь следует отметить, что, за исключением нескольких объектов, на рынке отсутствовало предложение, отвечающее международным стандартам. Большая часть офисной недвижимости в начале 1990-х гг. в основном была представлена зданиями бывших НИИ, переоборудованными детсадами, отремонтированными подвалами, переоформленными первыми этажами жилых домов и помещениями в гостиницах.

Когда в начале 1990-х гг. в Москве появились первые международные компании, потенциальные арендаторы качественных офисов, такие, например, как DHL, BASF, Dow Chemical, Credit Suisse, а также зарубежные юридические компании Baker & McKenzie, White & Case, которые хотели работать в комфортных условиях, в Москве современных офисов практически не существовало.

Другой отличительной чертой начала и середины 90-х на офисном рынке Москвы был огромный дисбаланс между спросом на офисную недвижимость и его предложением. Спрос на офисные помещения в Москве был гипертрофирован. Подобная ситуация не могла не отразиться на стоимости аренды. «Рынок в первой половине 1990-х годов характеризовался острой нехваткой предложения и стремительным ростом цен и арендных ставок» [2]. По данным консалтинговой компании «Stiles&Ryabokobylko», в начале 1990-х стоимость аренды офисных помещений в Москве была одной из самых высоких в мире; базовый тариф достигал 1000—1500 долл./кв. м в год.

Влияние макроэкономического кризиса 1998 г. на развитие рынка офисной недвижимости Москвы. В условиях дефицита предложения и растущего спроса строительство офисных объектов в начале и середине 90-х становилось крайне прибыльным бизнесом. В стране появляются первые отечественные (СП «Перестройка», Forum Properties, S+T) и международные (Hines, Enka) девелоперы офисной недвижимости, а также современные офисные объекты (Park Place, «Смоленский пассаж»). В то же время факторами, сдерживающими появление новых проектов в 90-е гг., были отсутствие механизмов регулирования строительного рынка, его непрозрачность, слабая проработанность законодательной базы в градостроительстве, а также нестабильность в экономике страны.

Так, в начале 90-х рост рынка офисной недвижимости, как и большинство секторов российской экономики, пережил серьезный спад в связи с экономическим кризисом в стране в 1998 г. В 1998—1999 гг. спрос на офисные помещения в Москве резко упал в связи с банкротством многих компаний, а также нежеланием многих международных компаний работать на российском рынке. Наиболее серьезным последствием кризиса стал спад инвестиционной активности как в экономике в целом, так и в секторе офисной недвижимости. Так, «с августа 1998 по май 1999 года специалисты консалтинговой компании Jones Lang LaSalle отмечают резкий спад арендных ставок и объема вводимого офисного предложения. В 1999 году новые проекты практически не начинались, а многие девелоперы, начавшие строительство в 1998 году, как правило, замораживали свои проекты» [7]. По словам К. Сойера, «во время кризиса 1998 года ставки аренды резко упали с отметки 700—800 долл./кв. м до 400—450 долл./кв. м» [6]. Только начиная с 2001 гг. ситуация начинает меняться и можно говорить о возобновлении роста российской экономики и оживлении на рынке офисной недвижимости.

Таблица 1

Средние ставки аренды на офисы класса А в Москве в 1990—1999 гг.

| Показатель | Год | | | | | | | | | |
|----------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | 1990 | 1991 | 1993 | 1995 | 1996 | 1998 | 1999 | 2002 | 2004 | 2006 |
| Ставка (долл./кв. м в год) | 850 | 825 | 875 | 875 | 800 | 785 | 500 | 600 | 645 | 735 |

Источник: [12], [18].

Из табл. 1 видно, что в начале 90-х в условиях дефицита качественно предложения арендные ставки держались на высоком уровне и были одними из самых высоких в Европе. Из таблицы также видно резкое падение на 36% ставок аренды в 1999 г. вследствие снижения деловой активности и спроса на офисные помещения, вызванные кризисом в экономике страны.

Экономический кризис оказался мощнейшим ударом для собственников и дельцов офисной недвижимости. Обанкротившиеся компании переставали платить по договорам аренды и съезжали со своих офисов, многие международные компании сворачивали свою деятельность в России. Экономический кризис 1998 г. затормозил развитие рынка офисной недвижимости минимум на 2—3 года.

В условиях политической и экономической нестабильности в России в 90-е годы было очень сложно говорить как о количественном, так и качественном развитии офисной недвижимости. Безусловно, развитие отмечалось и в 90-е годы: в стране строились бизнес-центры, на рынке присутствовали и международные арендаторы. Однако объемы строительства офисов тогда были настолько низкими, а качество строительства настолько невысоким, что говорить о развитом конкурентном рынке офисной недвижимостью с крупными качественными проектами, прогнозируемым спросом, предложением и ценами в 90-е годы было нельзя.

Рынок офисной недвижимости Москвы в условиях устойчивого экономического роста в России в начале 2000-х гг. Экономические изменения в лучшую сторону начинаются на московском рынке в начале 2000-х гг. В это время в стране устанавливается относительная политическая стабильность, Президент РФ В.В. Путин пользуется поддержкой большинства россиян, что вызвано большой ролью Президента в урегулировании военного конфликта в Чечне. После 2002—2003 гг. популярность Президента РФ связывается с улучшением финансового положения страны, снижением внешнего долга и рост стабилизационного фонда.

Положительные изменения в экономике страны в начале 2000-х отражаются на всех основных макроэкономических показателях. В течение 2003—2006 гг. ежегодные темпы роста ВВП составляют порядка 6,5%. Темпы роста инфляции с 1999 по 2006 г. снизились в 4 раза с 36,5% до 9%. По данным компании Jones Lang LaSalle, в 2003 г. приток иностранных инвестиций увеличился на 75% по сравнению с 2002 г. [9]. Так, в 2003 г. крупнейшими инвесторами российской экономики стали General Motors, основавшая совместное производство с АвтоВазом; Nestle, купившая несколько предприятий — производителей продуктов питания и напитков. Крупнейшей сделкой 2003 г. стала покупка российского нефтяного гиганта ТНК компанией British Petroleum. В 2005 г. объем прямых иностранных инвестиций в российскую экономику составил рекордные 18 млрд долл., что более чем на 50% превышает показатель 2004 г. (11, 67 млрд долл.) [10]. По мнению многих аналитиков, огромную роль в стабилизации экономики сыграла благоприятная ситуация на мировом нефтяном рынке.

В свою очередь, успехи российской экономики находят свое отражение в отчетах крупнейших рейтинговых агентств, которые присваивают России в течение 2004—2006 гг. кредитные рейтинги.

Таблица 2

Суммарные кредитные рейтинги Российской Федерации

| Наименование рейтингового агентства | В иностранной валюте | В национальной валюте | Дата последнего изменения |
|-------------------------------------|----------------------|-----------------------|---------------------------|
| Standard&Poor's | BBB+* | A-* | 04.09.06 |
| Fitch Ratings | BBB+* | BBB+* | 25.07.06 |
| Moody's Investors Service | Baa2* | Baa2* | 26.10.05 |

*Прогноз стабильный

Источник: [8].

Улучшение в экономике страны благоприятно сказалось и на рынке офисной недвижимости Москвы, который в течение 2000—2007 гг. переживает бурный рост, сопровождающийся ростом арендных ставок, объемами нового строительства, активным инвестированием новых проектов со стороны отечественных и международных инвесторов. С 2000 г. начинается период активного насыщения рынка новым офисными объектами. Одной из главных тенденций рынка становится появление крупных (свыше 70 000 кв. м) офисных проектов. На конец 2007 г. московский рынок офисной недвижимости находится еще в той стадии, когда спрос по-прежнему превышает предложение. Говоря об уровне ставок аренды на московские офисы, следует отметить, что российская столица в 2005 г. вошла в число городов с самой дорогой арендой офисов в мире, уступая лишь Лондону, Токио и Парижу [11]. В 2007 г. Москва возглавила рейтинг европейских городов с наибольшим темпом роста арендной платы, обогнав Осло и Мадрид [12].

Таблица 3

Основные показатели рынка офисных помещений Москвы (1999—2006 гг.)

| Показатель | Год | | | | | | | |
|---|------|------|------|------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
| Объем площадей класса А (млн/кв. м) | | | | 0,95 | 1,16 | 1,4 | 1,8 | 2,21 |
| Объем площадей класса В (млн/кв. м) | | | | 1,42 | 1,74 | 2,2 | 2,71 | 3,36 |
| Общий объем строительства класса А и В (тыс. кв. м) | 230 | 280 | 315 | 360 | 510 | 745 | 864 | 1062 |
| Ставка аренды на офисы класса А (долл./кв. м) | 500 | 510 | 570 | 600 | 620 | 645 | 695 | 735 |
| Ставка аренды на офисы класса В (долл./кв. м) | 400 | 400 | 415 | 430 | 445 | 470 | 475 | 535 |
| Цена продажи офисов класса А (\$/кв. м) | | | | | 2 700— 5 300 | 2 700— 4 500 | 4 700 | 6 600— 9 500 |
| Цена продажи офисов класса В (долл./кв. м) | | | | | 1 800— 3 000 | 1 600— 3 100 | 3 300 | 3 700— 5 000 |
| Себестоимость строительства класса А (долл./кв. м) | | | | | 1 500— 2 300 | 1 500— 2 300 | 1 500— 2 300 | 1 700— 2 500 |
| Себестоимость строительства класса В (долл./кв. м) | | | | | 1 100— 1 600 | 1 100— 1 600 | 1 100— 1 600 | 1 300— 1 700 |

Источники: [3], [8].

Основные тенденции современного рынка офисной недвижимости Москвы. Помимо роста количественных показателей с момента восстановления рынка в 2000 г. после кризиса современный рынок офисной недвижимости Москвы сделал большой шаг в своем качественном развитии. Изменения коснулись форматов офисов, географии офисного строительства, качественного состава арендаторов, профессионализма девелоперов, инвесторов, консультантов, а также других участников рынка. Последние годы развития обозначили на сегодняшний день несколько главных тенденций развития рынка.

Во-первых, следует отметить диверсификацию форматов офисной недвижимости. Если 10—15 лет назад рынку предлагался достаточно простой и стандартный офисный продукт в виде здания-коробки в центре Москвы с завышенными ставками аренды, то сейчас каждый новый проект имеет эксклюзивную концепцию и ориентируется на определенный формат арендаторов.

Среди наиболее распространенных видов офисной недвижимости Москвы можно выделить следующие:

— особняк площадью от 400 до 5000 кв. м в центре. Подобные объекты используются зачастую российскими компаниями в качестве имиджевых офисов;

— бизнес-центры класса *A* в пределах Садового кольца. Примеры: комплекс «Военторг», «Lotte Plaza», «Дукат III», «Балчуг Плаза», «Смоленский Пассаж». Данный вид офисов высоко ценится западными арендаторами. Подобные проекты, как правило, имеют самые высокие в городе арендные ставки. Так, в октябре 2007 г. было объявлено о сдаче в аренду 2000 кв. м в комплексе «Дукат II» за 1900 долл./кв. м.

— офисные центры в деловых районах за пределами Садового кольца. Примеры: офисные центры «Москва-Сити». Объекты «Москва-Сити» относятся к эксклюзивным объектам московского рынка. В создании проектов принимали участие крупнейшие мировые архитектурные бюро. Высокий статус объектов также выражается в жестком отборе арендаторов. Даже если компания способна оплачивать аренду, внести предоплату и предоставить банковскую гарантию, — всего этого недостаточно для аренды помещений в «Москва-Сити». Например, для собственников комплекса «Северная Башня» крайне принципиален бренд компании-арендатора. Он должен быть в первую очередь известным. Также особое предпочтение отдается крупным международным компаниям, наличие которых увеличивает инвестиционную привлекательность объекта в случае его дальнейшей продажи институциональному инвестору;

— бизнес-центры класса *B* могут быть расположены как в центре, так и за его пределами. Отличие от класса *A* — либо более плохое расположение, либо большой (более 7 лет) срок эксплуатации объекта, либо более дешевая отделка и инженерная «начинка» здания;

— бизнес-центры класса *C*. Представлены зданиями советской постройки;

— бизнес-парки, расположенные на окраинах Москвы и в Подмосковье.

В связи с увеличением числа офисных объектов рынку требуются более точные и профессиональные методики классификации офисных объектов. В 2006 г. силами крупнейших консультантов и брокеров рынка была разработана новая

классификация, включающая 20 параметров. Отнесение офисного объекта к классу *A* требует соответствие по 19 параметрам из 20.

Изменениям за последние годы подверглась и география офисного строительства. Так, одной из главных тенденций последних 3—4 лет можно считать децентрализацию размещения новых проектов. Если в 90-е гг. крупные офисные центры появлялись непременно в центре города, то сегодня центр фактически исчерпал потенциал для нового офисного строительства ввиду дефицита свободных площадок, а также тяжелой транспортной ситуацией в центре. Постановлением Правительства Москвы запрещено строительство офисных зданий в пределах Садового кольца.

Наиболее удачным расположением для офисного центра считается нахождение на одной из крупных транспортных магистралей, находящихся в любом месте в пределах Третьего транспортного кольца, либо вне ТТК, но на Западном и Северо-Западном направлении. Наиболее привлекательными для арендаторов являются офисы, расположенные на Ленинградском и Кутузовском проспектах.

Другой важной тенденцией развития московского рынка, по мнению С. Рябкобылко, исполнительного директора Cushman & Wakefield / Stiles & Riabokobylko, является появление новых деловых зон с высокой концентрацией офисных площадей [6]. В настоящий момент среди таких районов бесспорным флагманом, помимо центрального округа, является деловой центр «Москва-Сити» (крупные проекты — башни «Федерация», «Россия», «На набережной», «Северная башня»). Также следует отметить деловые районы Ленинградского проспекта, от станции метро «Белорусская» до станции «Сокол» (крупные проекты — бизнес-парк «Слава», бизнес-центр на Лесной, башня «Ленинградская Тауэр», проект делового района в районе Петровского парка на территории комплекса Динамо), Павелецкого вокзала (крупные проекты — комплекс «Riverside tower», «Красные холмы», Деловой центр на Кожевнической улице).

Еще одним трендом развития рынка можно считать рост спроса на офисные помещения в бизнес-парках в районе и за пределами МКАДа. Данный вид офисной недвижимости ввиду удаленности от центра сдается по более дешевым арендным ставкам (примерно в 2 раза меньше, чем на офисы аналогичного качества в центре), что привлекает многих арендаторов и в первую очередь крупные компании, которым невыгодно содержать большой штат в дорогих центральных офисах Москвы. По мнению О.Мышкина, партнера Colliers International, расширение офисного рынка за пределы Садового кольца неизбежно [6]. С развитием бизнеса и ростом персонала многие компании не видят необходимости содержать большой штат программистов, инженеров, телефонных операторов и т.д. в дорогих офисах центра. Во всем мире для этого строятся так называемые бэк-офисы на окраине, где стоимость земли ниже, соответственно и ставки аренды тоже. Такая потребность вызывает децентрализацию рынка и приводит к развитию периферийных бизнес-парков. Наиболее популярным местом для бизнес-парков стал участок МКАДа от Можайского до Ленинградского шоссе. Из подобных проектов можно отметить проект шведского девелопера IKEA — бизнес-парк Khimki, расположенный на 3-ем км Ленинградского шоссе, бизнес-парк «Гринвуд» у пересечения

МКАДа и Волоколамского шоссе, проект Western Gate у пересечения МКАД и Можайского шоссе, проект Riga land на 3-ем км Новорижского шоссе. Бизнес-парки на МКАДе также, по мнению многих специалистов, образуют собой своеобразный деловой район.

Следующей отличительной чертой современного московского рынка стал несомненный рост качества офисного строительства, особенно по сравнению с проектами 10-летней или 15-летней давности. «В начале 90-х годов объекты коммерческой недвижимости возводились с завидной скоростью, это объяснялось отсутствием «длинных» денег и желанием как можно скорее «отбить» проект. Очевидно, что при таком подходе страдало качество строительства, а впоследствии и прибыльность здания — с течением времени такие объекты теряли привлекательность и не были способны приносить хороший доход владельцу. Сегодня ситуация изменилась — с приходом на рынок «длинных» денег девелоперы стараются строить на совесть. В проекты закладываются самые последние инженерно-технические характеристики, которые в будущем способны обеспечить комплексу конкурентоспособность. Сегодня инвесторы понимают: здание долго не потеряет в цене, если будет адекватно сложившемуся рынку и его требованиям. Хорошее месторасположение объекта, высокое качество строительства и инженерии, а также грамотная эксплуатация — это и есть адекватность, которая не выходит из моды и востребована арендатором во все времена» [14]. «За последние 10 лет рынок офисной недвижимости в крупных городах России совершил качественный рывок, предъявив потребителям вполне европейские офисы. Инвестиции в этот бизнес уже не приносят такой высокой доходности, как в начале 90-ых, зато стали вполне просчитываемыми» [2].

Еще одной качественной составляющей современного развития рынка стало рост числа профессиональных участников, усиление специализации игроков рынка. Например, есть девелоперы, строящие только офисы класса *B* или фонды, инвестирующие только в проекты площадью не менее 50 000 кв. м.

К 2007 г. на московский рынок пришло большинство крупнейших международных профессиональных игроков рынка офисной недвижимости. В Москве работают крупнейшие международные архитектурные бюро (ARUP, NBBJ, Swanke, Lockwood Green), архитекторы с мировым именем — Н. Фостер, Э. ван Эггерат, З. Хадид, крупнейшие консалтинговые компании (CB Richard Ellis, Jones Lang Lasalle, Colliers, Cushman-Wakefield, DTZ), международные девелоперские организации (Hines, Giffels, Enka, IKEA, Ghelamco, ECM), крупнейшие генеральные подрядчики (Strabag, Boyegues), управляющие компании (Sawatzky Property Management, Colliers FM, Bovis Land Lease), инвестиционные фонды (Raven, AIG, London&Regional Properties, Quinn Group, Fleming Family&Partners, Rodamco), банки, специализирующиеся на инвестициях в недвижимость (Euro-Нуро, Deutsche-bank, Aareal). Все эти компании уже открыли свои представительства в столице России.

Инвестиционная привлекательность современного рынка офисной недвижимости Москвы. В течение последних 5 лет многие офисные объекты Москвы приобрели статус инвестиционного продукта, а в Москве появился рынок

инвестиционных продаж офисных объектов. В данном случае следует говорить о переходе российского рынка на качественно иной уровень, когда владение офисным объектом переходит от девелопера к профессиональному или институциональному инвестору, а офисный объект начинает представлять собой не только продукт, представляющий интерес для арендаторов, но и инструмент, обеспечивающий преумножение капитала и конкурирующий на рынке размещения капитала как с банками, так и с фондовым рынком.

Наиболее распространенным общим параметром, принятым на рынке для первоначальной оценки офисных инвестиционных проектов, является ставка доходности (Yield). Тенденцией времени стала продажа объекта не по цене, а по ставке доходности, по которой уже рассчитывается и рыночная цены покупки/продажи офисного проекта. Например, если чистая арендная ставка за 1 кв. м для офисов класса *A* составляет 1000 долл., а объект продается исходя из доходности — 8%, то инвестор купит полностью арендованное здание по стоимости 12 500 долл./кв. м ($1000/0,08\% \cdot 100 = 12\,500$).

В течение 2000—2007 гг. рыночные ставки доходности снижались, по мере того как рынок становился более зрелым и менее рискованным с точки зрения инвесторов. К примеру, в инвестиционных сделках по зданиям класса *A*, которые состоялись в Москве в 2001 г., ставка капитализации составляла около 19%, а в сделках по сходным объектам в 2003 году ставка капитализации составила 13—14%. 2003 г. стал годом значительного увеличения интереса со стороны российских и международных инвесторов и девелоперов к рынку Москвы. Однако с точки зрения объемов рынок инвестиционных продаж в 2001—2004 годах был очень мал. Развитие рынка происходило, в основном, за счет российского капитала. Большинство совершенных сделок — это приобретение офисных помещений для собственных нужд [8].

Всплеск активности на рынке инвестиционных продаж произошел в 2005—2007 гг. и был связан с высокой активностью международных инвесторов на московском рынке. Объем инвестиций в офисную недвижимость Москвы в 2006 г. оценивается на уровне \$1,2 млрд. Высокие темпы роста международных инвестиций в офисный сегмент Москвы были связаны в первую очередь высокой доходностью московских офисов. Ставки капитализации на качественные проекты составляют в среднем 10—11,5% для офисных площадей, что на 4—5% больше европейских показателей доходности офисной недвижимости [15].

Немаловажную роль в активном приходе международного капитала на московский и российский рынок офисной недвижимости сыграл рост экономической, политической и социальной стабильности в стране, а также развитие законодательной базы, регулирующей рынок. Несмотря на высокую доходность проектов, главным сдерживающим фактором прихода международного капитала на московский офисный рынок в 90-е была экономическая нестабильность, высокие риски, отсутствие прозрачности и рыночных механизмов на рынке, слабая защищенность инвесторов, а также низкий уровень законодательной базы.

В то же время активный приход международных инвесторов на российский рынок в течение 2005—2007 гг. свидетельствует о росте прозрачности рынка и снижении инвестиционных рисков. Действительно, осторожный выход на российский рынок первых фондов и банков был связан с высокими рисками рынка и небезопасностью инвестиций. Несмотря на то, что опасения инвесторов были больше преувеличенными, следует признать, что еще в начале 2000-х многие сделки с недвижимостью были крайне непрозрачными и инвестиции в проекты были сопряжены со многими рисками, такими как возможное противодействие проекту со стороны местных администраций, криминальных структур, удорожание проектов из-за слабого развития инфраструктуры.

С другой стороны, на фоне большой осторожности многих иностранных инвесторов некоторые из них были готовы брать на себя риски и инвестировать не только в московские, но и региональные проекты. Как показало время, взяв на себя большие риски и прейдя первыми на российский рынок, эти компании оказались в итоге в выигрыше, сумев занять пустующие на рынке ниши и освоить наиболее привлекательные площадки. Яркий пример подобной политики — проекты компаний IKEA, Quinn Group, AIG Lincoln, AIG Global Real Estate Fund, фондов Raven Russia, Fleming Family and Partners, London and Regional Properties, программы проектного финансирования банков — Aareal, Euro-Нуро, Нуро, Raiffeisen и др. Инвесторы, вышедшие на московский рынок, например, только в 2006—2007 гг. столкнулись с меньшими политическими и социальными рисками, но в то же время уже не могли рассчитывать на сверхвысокую доходность проектов, как это было у их предшественников.

Таблица 4

**Обзор основных инвестиционных приобретений
с участием международных инвесторов на московском рынке
офисной недвижимости (2003—2007 гг.)**

млн долл

| Компания | Сделка | Стоимость приобретения |
|---|---|------------------------|
| London&Regional Properties | Покупка офисного центра «Дукат Плейс II» | 80 |
| Exelor Limited | Покупка офисного здания McDonald's Building в Газетном пер. | 65—70 |
| Quinn Group | Покупка проекта строительства бизнес-центра на ул. Ивана Франко | — |
| Rodamco | Приобретение 50% офисно-торгового комплекса Metropolis | 264 |
| Fleming Family&Partners | Приобретение офисного здания по адресу Гоголевский бульвар, 11 | 20—25 |
| Fleming Family&Partners | Покупка Бизнес-центра на ул. Лесная, вл. 3—9 | 20 |
| AIG Global Real Estate Fund/Deutsche bank | Приобретение проекта офисного комплекса на Кожевнической улице | — |
| AIG Lincoln | Соинвестирование строительства офисного центра на ул. Лесная | — |
| MCTrustco | Покупка «Берлинского дома» на ул. Петровка | 40—45 |

Источник: [16].

Значительное увеличение числа заявленных проектов в сфере коммерческой недвижимости на конец 2007 г., вызванное в том числе и большими объемами инвестиций в новое строительство со стороны западных инвесторов, привели

к постепенному снижению доходности проектов, в первую очередь в Москве. Исходя из объема заявленных проектов рынок в ближайшие 2—3 года, судя по всему, подойдет к своему насыщению. Подобная тенденция должна будет проявиться в ближайшие годы в виде снижения темпов роста арендных ставок, наполняемости офисных помещений и доли свободных площадей на рынке. Катализатором насыщения рынка, снижения темпов роста ставок и их стабилизации, по мнению многих экспертов, станет ввод на рынок площадей делового района Москва-Сити, а также ряда крупных проектов на Ленинградском шоссе, ТТК и МКАДе.

Анализируя развитие рынка офисной недвижимости Москвы, следует отметить, что на протяжении всего периода с начала 1990-х до наших дней рынок находился в стадии роста, что сопровождалось появлением нового предложения и постоянной неудовлетворенностью активно растущего спроса. Высокие темпы роста рынка в последние годы сделали его крайне привлекательным как для отечественных, так и для иностранных инвесторов.

В то же время активное строительство офисных центров в 2008 г. привело к тому, что рынок стал приобретать все более дифференцированный характер: появляются районы, где, судя по заполняемости новых проектов, спрос на офисную недвижимость уже почти удовлетворен [17]. Невзирая на оптимистичные прогнозы, в развитии рынка, считают эксперты, уже наступил период, когда перед тем как затеять новое строительство, инвесторы и девелоперы должны оценить максимальное количество факторов, способных повлиять на финансовые результаты будущего объекта.

Серьезные коррективы в развитие современного рынка офисной недвижимости Москвы внес мировой финансовый кризис 2007—2008 гг., спровоцировавший проблемы с финансированием проектов строительства офисных центров в Москве. «У банков сейчас серьезные проблемы, что отражается и на девелоперах. Получить проектное финансирование очень сложно. Если раньше средняя ставка составляла около 12% годовых, то сейчас привлечь под 18% — уже огромная удача. Девелоперам остается либо замораживать проекты, либо их продавать», — говорит партнер S.A. Ricci / King Sturge Владимир Авдеев [18]. Из-за трудностей с привлечением финансирования следует ожидать снижение темпов ввода новых офисных объектов до момента стабилизации ситуации на финансовом рынке, когда банки вновь начнут кредитовать девелоперов по приемлемым ставкам.

Финансовый кризис затронул также и планы развития компаний во всех отраслях экономики. Многие фирмы будут урезать часть своих проектов, сокращать прием новых, а также увольнять часть старых сотрудников и откладывать открытие новых представительств и офисов. Подобная ситуация непременно притормозит рост ставок аренды на офисные помещения в Москве.

Будущее московского рынка будет во многом зависеть от продолжительности финансового кризиса. Неопределенность на финансовых рынках пока не позволяет четко прогнозировать ситуацию на рынке офисной недвижимости Москвы. Снижение темпов офисного строительства, вызванное кризисом, так или иначе, отодвинет момент насыщения офисного рынка, который по докризисным прогнозам должен был настать в 2010—2011 гг.

ЛИТЕРАТУРА

- [1] Апофеоз офисного рынка // Commercial Real Estate. — 2006. — № 24.
- [2] *Вечер Н.Ф., Ольховский А.А.* Инвестиции в коммерческую недвижимость. Жизненный цикл объекта. — СПб., 2005.
- [3] *Тарасевич Е.И.* Анализ инвестиций в недвижимость. — СПб., 2000.
- [4] *Севостьянов А.В.* Экономика недвижимости — М., 2007.
- [5] *Белых Л.П.* Управление портфелем недвижимости: Учеб. пособие. — М., 2008.
- [6] Офисы. Новейшая история // Ведомости. — 23 сентября 2005.
- [7] Офисный рынок: что ожидать инвесторам // Commercial Real Estate. — 2003. — № 6.
- [8] Knight Frank Market Research. — 2006.
- [9] Jones Lang LaSalle, Office Market Report. — 2003.
- [10] Jones Lang LaSalle, Office Market Report. — 2005.
- [11] CB Richard Ellis. Market report. — 2005.
- [12] CB Richard Ellis. Market report. — 2007.
- [13] Knight Frank Market Research. — 2003.
- [14] Недвижимость, которая всегда в цене // Commercial Real Estate. — 2004. — № 3.
- [15] Praedium. Market Research. — 2006.
- [16] Knight Frank Research. — 2007.
- [17] Обзор офисного рынка Москвы: итоги I полугодия 2008 года // Commercial Real Estate. — 2008. — № 24.
- [18] Деньги кончились // Ведомости. — 24 сентября 2008 г.

PECULIARITIES OF MOSCOW OFFICE REAL ESTATE MARKET EVOLUTION

M.V. Karapetov

People's Friendship University of Russia
Mikluho-Maklaya str., 6, Moscow, Russia, 117198

The peculiarities of Moscow office real estate market evolution are analyzed. The description of the market and the activity of resident and international investment companies are presented in the article. There're also analyzed the features of Moscow office real estate types and given the most important investment projects of the market. The article contains the prospects of market development for coming years.