

ЭКОНОМИЧЕСКИЙ НАУЧНЫЙ ЖУРНАЛ «ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИЙ» WWW.ESM-INVEST.COM

Барамзин Константин Николаевич Генеральный директор ООО «ЦЭПЭС» ученая степень — кандидат технических наук адрес электронной почты — bkn@esm-invest.com

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПОТЕНЦИАЛ НЕДВИЖИМОСТИ, ИМЕЮЩЕЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ (ВНЕШНИЙ) ИЗНОС

Аннотация. В статье описаны результаты исследований рынка производственной недвижимости, имеющей признаки экономического износа, выявлены особенности и характерные признаки такой недвижимости. На примере производственной недвижимости города Рязани показан инвестиционный потенциал такой недвижимости, приведены графики и характерные выборки по продажам и аренде. Проведено сравнение производственной недвижимости города Рязани с аналогичной недвижимостью Московской области и некоторых городов РФ, приведен пример расчета экономического износа как капитализированную величину рентных потерь.

Ключевые слова: производственная недвижимость, инвестиционный потенциал, экономический износ.

www.esm-invest.com

Baramzin K. N. CEO CEPES Candidate of Engineering Sciences e-mail – bkn@esm-invest.com

THE INVESTMENT POTENTIAL OF REAL ESTATE, HAVING ECONOMIC (EXTERNAL) DEPRECIATION

Abstract. The article describes the research results of the industrial real estate market, with signs of economic wear and tear, the peculiarities and the characteristics of such properties. For example, industrial real estate of the city of Ryazan shows the investment potential of such properties, graphs and characteristic sampling for sales and rent. A comparison of industrial real estate of the city of Ryazan with the same real estate of the Moscow region and of some cities of Russia, an example of the calculation of economic depreciation as the capitalized value of the rental losses.

Keywords: industrial real estate, investment potential, economic depreciation.

www.esm-invest.com

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ПОТЕНЦИАЛ НЕДВИЖИМОСТИ, ИМЕЮЩЕЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ (ВНЕШНИЙ) ИЗНОС

Практически любое создаваемое вновь производство требует приобретения или аренды недвижимости для размещения технологических линий, хранения запасов, продукции и других целей.

При этом недвижимость должна отвечать ряду требований, одним из которых является ее минимальная стоимость.

В конце 2016 года нами было проведено исследование промышленно-складского сектора недвижимости в городе Рязани, в результате которого были сформированы некоторые выводы по инвестиционному потенциалу такой недвижимости, которые представляется уместным представить в настоящей публикации.

Общий объем производственно-складской недвижимости в Рязани составляет более 1 млн кв. м, объем предложений продаж производственно-складской недвижимости, представленный в открытых источниках, составляет более 350 тыс. кв. м (в населенных пунктах Рязанской области - более 80 тыс. кв. м).

В структуре предложений по типу представленных производственно-складских объектов можно выделить следующие: базы; ангары; склады; промышленные здания и помещения предприятий, закрытых в постсоветский период; площади в современных складских комплексах; встроенные складские помещения (цокольные и подвальные площади в жилом фонде).

Рынок качественных складских помещений находится в стадии роста. В настоящее время на рынке Рязани представлено шесть складских комплексов, которые по большинству критериев можно отнести к классу «В». Общая площадь таких объектов свыше 129 тыс. кв. м. Информация по складским комплексам Рязани представлена в табл. 1.

 Характеристики функционирующих складских комплексов Рязани

№ п/п	Наименование объекта	Класс	Площадь, кв. м	Адрес местоположения
1	Алиди	В	4 300	г. Рязань, ул. Ряжское шоссе, д. 20
2	Каскад	В	79 194	г. Рязань, ул. Ряжское шоссе, д. 20
3	ЛОГУС-РЯЗАНЬ	В	6 000	г. Рязань, ул. Ряжское шоссе, д. 20, трасса М5, 190-й км.
4	СтройБазис	В	6 064	г. Рязань, ул. Южный промузел, 13 в, строение 7
5	Рязаньснаб	В	15 400	г. Рязань, ул. Прижелезнодорожная д. 10
6	ИнвестАгроПром	В	12 000	г. Рязань, ул. Южный промузел, стр. 29

Кроме того, было заявлено строительство двух крупных объектов на территории Рязани, относящихся к классу «А» и «В». Строительство комплекса «РЛК» было начато в 3-м квартале 2012 года. Реализация подобного проекта - значимое событие для Рязани, это первый складской комплекс класса «А», который будет представлен в Рязани в 2017 году.

www.esm-invest.com

В результате реализации данных проектов объем предложения качественной производственно-складской недвижимости в Рязани увеличится на 85 тыс. кв. м. Информация по складским комплексам в стадии строительства представлена в табл. 2.

Таблица 2 *Характеристики строящихся складских комплексов Рязани*

№ п/п	Наименование объекта	Класс	Площадь, кв. м	Адрес местоположения
1	Комплекс «РЛК»	A	50 000	г. Рязань, федеральная трасса М5 «Урал», ул. Новоселковская
2	Многофункциональный складской комплекс в районе Хамбушево	В	35 000	г. Рязань, пос. Хамбушево, р-н Южный промузел, стр.29

Таким образом, современные склады составляют в общем объеме рынка производственно-складской недвижимости не более 10...15% общей площади; все остальные объекты — это старые реконструированные или приспособленные производственные цеха.

На рынке Рязани наблюдаются в большом количестве объекты старого (советского) производственного фонда с большими площадями (40000...200000 кв. м). Сдаются площади бывшего станкостроительного предприятия (до 200000 кв. м), бывшего автомобильного предприятия – АМО «ЗиЛ» (до 80000 кв. м), бывшего комбайнового завода (до 150000 кв. м) и ряда других бывших советских предприятий. Очевидно, что развал Советского Союза и хлынувший после этого поток западной техники похоронил многие советские предприятия, в том числе и рязанские. Произошедшая приватизация позволила разделить имущество и через некоторое время на рынке оказалось много производственной недвижимости без какой-нибудь разумной концепции ее использования. В столице производственная недвижимость в той или иной степени преобразовывалась в офисную, торговую или даже жилую, либо производственные территории целиком застраивались современной недвижимостью. В периферийных городах такие возможности были ограничены, и, как правило, собственники недвижимости приспосабливали ее либо для складского использования, либо дробили и предлагали в качестве небольших площадей для каких-нибудь малых производств. Такая ситуация сохраняется и по настоящее время

Перенасыщение рынка аренды производственными помещениями проявляется в значительно более низком уровне арендных ставок в Рязани по сравнению с близлежащими городами РФ.

Прогнозировать снижение переизбытка производственной недвижимости в текущих условиях достаточно сложно, поскольку на этот процесс в значительной степени влияет экономическая ситуация в стране и общее отсутствие факторов экономического роста. Возможно, изменение инвестиционного климата в Рязани (по примеру Калуги и Калужской

www.esm-invest.com

области) сможет изменить ситуацию в лучшую сторону, однако в настоящее время какиелибо сроки таких изменений не видны. В этой связи, целесообразно принять факторы экономического (внешнего) негативного влияния длительно действующими (по меньшей мере на горизонте 5-15 лет). Вместе с тем, наличие такого экономического фактора (проявляющегося фактически в значительно более низкой стоимости аренды) может повлиять на инвестиционный климат региона и привлечь в него бизнес, ищущий недорогую недвижимость достаточно близко от столицы.

Рассмотрим выборку объектов производственной недвижимости, сформированную из объектов, выставленных на продажу в конце 2016 года (см. рис. 1). В этой выборке большинство формируется за счет относительно небольших объектов производственноскладской недвижимости (500...5000 кв. м), а объекты недвижимости с большими площадями (44000 кв. м и 88000 кв. м) представляют собой действующий имущественный комплекс стекольного предприятия или высококлассный современный складской комплекс соответственно.

Аналогично, рассмотрим выборку объектов производственной недвижимости, сформированную из объектов, выставленных для аренды в конце 2016 года (см. рис. 2). В этой выборке присутствуют объекты практически любой площади и нет ярко выраженной дифференциации объектов по площадям, мы видим весь спектр недвижимости от 200 до 120000 кв. м. Согласно приведенной выборке арендные ставки производственно-складских помещений, расположенных в г. Рязани, находится в интервале от 360 до 1920 руб. за кв. м в год.

Характерной особенностью выборок является также и то, что в них практически отсутствует пересечение на больших объектах, в то же время оно наблюдается на объектах небольших размеров. По-видимому, собственники не провели разделение крупных объектов, поэтому они присутствуют только на рынке аренды. Это свидетельствует о том, что рынок продажи объектов сформирован, в основном, за счет объектов небольших размеров, поэтому цены продажи сопоставимы с аналогичными ценами близлежащих к Рязани городов РФ.

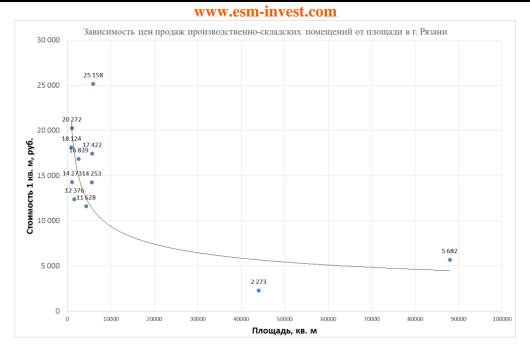


Рисунок 1. Зависимость стоимости производственно-складских помещений, выставленных на продажу в г. Рязани, от площади

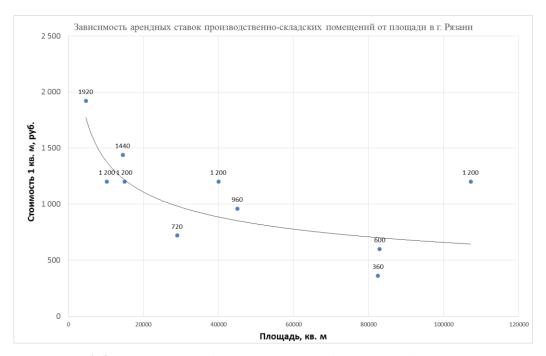


Рисунок 2. Зависимость арендных ставок производственно-складских помещений в г. Рязани от площади

Для понимания рыночных мультипликаторов и представления более полной картины рынка производственно-складской недвижимости в Рязани мы сформировали рыночные выборки и провели дополнительные исследования рынка производственно-складской недвижимости в Московской области (в пределах до 30 км от МКАД и в г. Серпухове), а также в областных городах Туле и Владимире.

www.esm-invest.com

На основании этих данных была построена гистограмма, отражающая соотношение средних удельных показателей производственно-складской недвижимости — удельных стоимостей аренды и продажи (см рис.3). Соотношение между ними является валовым рентным мультипликатором (BPM).

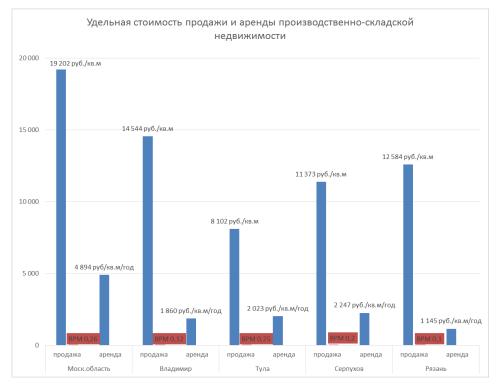


Рисунок. 3. Сравнительные данные по средним удельным стоимостям продажи и аренды производственно-складской недвижимости в городах РФ

Из анализа данных рис. 3 следует, что уровни арендных ставок в Рязани самые низкие и составляют в среднем 1 145 руб. за кв. м в год, при этом уровни предложений на продажу производственно-складской недвижимости вполне соответствуют уровням близлежащих городов РФ. Рассчитанные для Рязани и других городов РФ валовые рентные мультипликаторы (ВРМ) соотносятся как 0,10 к 0,21.

Анализ представленной выше информации позволяет предположить, что промышленная недвижимость Рязани имеет признаки экономического износа. В этой связи, уместно вспомнить определение такого рода износа. Экономический или внешний износ — это обесценение недвижимости, обусловленное негативным по отношению к ней влиянием внешней среды [1]. Такое устаревание обычно считается неустранимым, однако в некоторых случаях оно может быть и временным [2], например, при избыточном предложении аналогичных объектов, отсутствии или длительном ремонте транспортных магистралей и др.

Факторы влияния внешней среды обсуждались выше и вполне возможно, что через какое-то время они перестанут действовать. Вместе с тем, следует еще раз подчеркнуть, что

www.esm-invest.com

наличие таких экономических факторов, приводящих к снижению арендных ставок, может повлиять на инвестиционный климат региона и привлечь в него бизнес, ищущий недорогую недвижимость достаточно близко от столицы. Кроме того, возвращаясь к выборке, представленной на рис. 1, следует обратить внимание на то, что стоимость недвижимости, выставленной на продажу, формируется за счет относительно небольших объектов производственно-складской недвижимости (500...5000 кв. м). По мере того, как собственники будут разделять крупные объекты и выводить их на рынок продаж, вероятнее всего цены будут снижаться. Известно, что процесс разделения крупной недвижимости на множество мелких объектов и регистрация их как обособленных помещений в составе больших корпусов набирает обороты.

Целесообразно предполагать, что инвесторы, понимая, что недвижимость имеет экономический износ, могут вначале арендовать эту недвижимость, а впоследствии, уже имея приоритетное право, выкупить ее.

Проведем некоторые индикативные расчеты с целью понимания количественного влияния факторов экономического износа на стоимость недвижимости.

Известно, что экономический износ автоматически учитывается при определении стоимости доходными методами, однако специфика затратных методов, в частности, в том и состоит, что все виды износа, в том числе и экономический, рассчитываются отдельно.

Экономическое устаревание измеряется капитализированной величиной рентных потерь, оцененной с помощью валового рентного мультипликатора [3].

Метод капитализации рентных потерь для оценки стоимости внешнего устаревания недвижимости целесообразно применять, если оцениваемый объект является объектом доходной недвижимости. Алгоритм метода капитализации арендных убытков состоит в следующем [2]:

- проводится анализ рыночной информации для оценки арендных убытков и коэффициента капитализации;
- оценивается снижение стоимости объекта недвижимости в целом методом капитализации убытков;
- распределяется общее снижение стоимости между двумя составляющими объекта: земельным участком и зданиями.

Вместе с тем, необходимо проанализировать, сохранится ли в будущем данный фактор, и степень его воздействия на величину доходов. Если будущие арендные убытки стабильны, то стоимость внешнего старения рассчитывается методом прямой капитализации или при помощи валового рентного мультипликатора. В том случае, если

www.esm-invest.com

предполагается изменение величины арендных убытков по годам, необходимо применять метод дисконтирования денежных потоков [2].

Таким образом, при известных данных рынка продаж в Рязани и известных (рассчитанных по рыночным данным) ВРМ можно получить потенциальные средние арендные ставки, которые могли бы реализовываться при нормальном рынке, а именно 2 600 -2 700 руб. за кв. м в год. Средние потери в арендных ставках составляют не менее 55%, что может быть выражено в капитализированной стоимости потерь, составляющей 7000...8000 руб. за кв. м недвижимости.

Для расчета общего износа объекта недвижимости, складывающийся из различных видов износов (физического, функционального и экономического), воспользуемся известной формулой:

$$d_{o\delta u_{l}u\bar{u}} = 1 - (1 - d_{\phi u_{3.}}) \times (1 - d_{\phi y_{l}Ku_{...}}) \times (1 - d_{3Koh...}).$$
 (1)

При расчете общего износа по формуле (1) предполагается независимость составляющих и наличие нормирующего коэффициента. В качестве такого нормирующего коэффициента целесообразно рассматривать стоимость одного процента (одной единицы) общего износа (стоимость нового строительства, деленная на сто единиц).

Нормируем капитализированную стоимость потерь по норме общего износа (например, при стоимости строительства, равной 30000 руб. за кв. м нормирующий коэффициент равен 300 руб./кв. м) и определяем долю общего износа здания, приходящуюся на экономический (внешний) износ, которая составит 0,23...0,26.

Выводы

- 1. В статье описаны результаты исследований рынка производственной недвижимости города Рязани, имеющей признаки экономического износа, выявлены особенности и характерные черты такой недвижимости.
- 2. Особенностью рыночных выборок по аренде и продаже недвижимости является то, что в них практически отсутствует пересечение на объектах больших размеров, в то же время оно наблюдается на не крупных объектах.

Причиной этого может являться то, что собственники не смогли или не хотели разделения крупных объектов, поэтому они присутствуют только на рынке аренды. Это свидетельствует о том, что рынок продажи объектов сформирован, в основном, за счет объектов небольших размеров, поэтому цены продажи сопоставимы с аналогичными ценами близлежащих к Рязани городов.

Перенасыщение рынка аренды производственными помещениями проявляется в значительно более низком уровне арендных ставок в Рязани по сравнению с другими городами.

www.esm-invest.com

- 3. Наличие экономического (внешнего) фактора, проявляющегося фактически в значительно более низкой стоимости аренды, может повлиять на инвестиционный климат региона и привлечь в него бизнес, ищущий недорогую недвижимость достаточно близко от столицы.
- 4. Приведен пример расчета экономического износа через капитализацию величины рентных потерь. Уровень такого износа для производственной недвижимости города Рязани можно оценивать, как значительный.

www.esm-invest.com

Библиографический список

- 1. Оценка недвижимости» под ред. Грязновой А.Г. и Федотовой М.А. М.: «Финансы и статистика», 2002 г.
- 2. Грибовский С.В., Иванова Е.Н., Львов Д.С., Медведева О.Е. «Оценка стоимости недвижимости» М.: «Интерреклама», 2003 г.
- 3. Фридман Дж., Ордуэй Ник. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости. М., Дело Лтд, 1995 г.