

**ОБЗОР РЫНКА ОФИСНОЙ НЕДВИЖИМОСТИ  
КЛАССОВ А И В г. МОСКВЫ  
ЗА 3 КВАРТАЛ 2011 года**

Подготовлено Департаментом аналитики и консалтинга  
Компании «Новое Качество»  
по состоянию на 30 сентября 2011 года

## СОДЕРЖАНИЕ

1. ОСНОВНЫЕ СОБЫТИЯ И ТЕНДЕНЦИИ КВАРТАЛА .....	3
2. ВВЕДЕННЫЕ ОБЪЕКТЫ И ТЕКУЩЕЕ ОФИСНОЕ СТРОИТЕЛЬСТВО .....	4
3. ЦЕНОВЫЕ ИНДИКАТОРЫ ПЕРВИЧНОГО РЫНКА.....	5
4. ПРЕДЛОЖЕНИЕ НА ВТОРИЧНОМ РЫНКЕ.....	6
5. ЦЕНОВЫЕ ИНДИКАТОРЫ ВТОРИЧНОГО РЫНКА .....	6
6. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА СПРОСА. КРУПНЕЙШИЕ СДЕЛКИ .....	7
7. ДАЛЬНЕЙШИЕ ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ МОСКОВСКОГО ОФИСНОГО РЫНКА.....	8

## 1. Основные события и тенденции квартала

Прошлый квартал явился вполне логичным продолжением первого полугодия. Кардинально новых тенденций на рынке не наблюдалось, а большинство экспертов сходилось во мнении о том, что рынок находится в стадии плавного, но уверенного посткризисного роста. Из основных тем, по которым шло наиболее активное обсуждение можно отметить:

**Расширение административных границ Москвы.** В начале лета федеральные власти выступили с инициативой расширить административные границы Москвы на 160 тыс. га за счет присоединения подмосковных земель на юге и юго-западе. Согласно подсчетам, эта мера должна привести к увеличению площади города в 2,5 раза. Логично предположить, что рынок недвижимости, в особенности подмосковный и в тех московских округах, которые сейчас примыкают к МКАД, должен был бы отреагировать на подобные заявления ростом цен и ставок аренды, что способствовало бы росту ценовых индикаторов и в других районах. Однако на текущий момент ажиотажа не наблюдается, а цены движутся в полном соответствии с фундаментальными факторами спроса и предложения. Нам представляется, что ожидать каких-либо серьезных корректировок на рынке в ближайшее время не стоит, поскольку конкретных решений по данному вопросу еще не принято, и до реального расширения весьма далеко.

**Перевод госаппарата за МКАД.** Другой инициативой властей стало намерение перевести значительную часть государственного аппарата из центральной части города за МКАД, в ближнее Подмосковье. По мнению инициаторов данного предложения это могло бы способствовать экономии бюджетных средств на аренду помещений и улучшить транспортную обстановку в городе. Как и первая инициатива, данное предложение пока не получило никакого конкретного воплощения.

Абстрагируясь от глобальных инициатив и возвращаясь непосредственно к рынку, мы отмечаем, что наибольшее влияние на его развитие оказали следующие тенденции:

**Рост инвестиционной составляющей спроса на офисную недвижимость.** Не секрет, что до кризиса одним из основных факторов роста цен и арендных ставок выступал не реальный, а инвестиционный спрос, когда значительные денежные средства направлялись на скупку объектов недвижимости с целью извлечения дохода от их удорожания. Начиная с 3 квартала все более очевидным становится оживление на рынке инвесторов, которые, как и до кризиса, предъявляют спрос на недвижимость не для собственных нужд, а для осуществления капиталовложений. По крайней мере, к такому выводу нас подталкивает анализ сделок по купле-продаже офисных площадей, наиболее значимые из которых будут описаны в соответствующем разделе данного отчета.

**Расширение банковского кредитования.** Считается, что именно девелоперские и строительные компании в наибольшей мере ответственны за то, что в разгар кризиса произошло существенное ухудшение качества кредитного портфеля большинства российских банков. Теперь ситуация в большинстве банков нормализовалась, а уровень просроченной задолженности опускается от квартала к кварталу, и банки вновь начинают открывать кредитные лимиты на девелоперские компании. Особой активностью на этом направлении отличаются крупнейшие госбанки, обладающие доступом к источникам относительно дешевого фондирования: ВТБ и Сбербанк. Например, в середине сентября появилась информация о том, что банк "ВТБ" собирается выдать компании "Coalco Development" кредит на сумму 350 млн. долл. для возобновления строительства БЦ "Искра". Негосударственные банки также стали относиться к девелоперам более лояльно: компания "Hines" получила в кредит от банка "ЮниКредит" более 200 млн. долл. на строительство флагманского проекта "Дукат Плейс III". К возврату к докризисным показателям, однако, говорить пока рано: банки кредитуют девелоперов под 11-12% годовых, что в среднем на 4% выше, чем раньше.

В общем и целом ситуация в истекшем квартале была относительно благоприятной для игроков рынка. Позитивные тенденции доминировали, а их динамика являлась подтверждением их устойчивости. Мы полагаем, что конец года будет не хуже 3 квартала: курс на восстановление рынка, взятый в середине 2010 г., будет продолжен. В то же время мы не исключаем, что рост долларовых ценовых индикаторов рынка может замедлиться, если в 4 квартале мы станем свидетелями дальнейшего обесценения рубля.

## 2. Введенные объекты и текущее офисное строительство

Как правило, 3 квартал выделяется из всего года невысокой строительной активностью. Прошедший квартал вряд ли можно считать исключением: за период было построено всего немногим более 163 тыс. кв. м качественных офисных площадей и качественный городской офисный фонд достиг, таким образом, 10,7 млн. кв. м.

Всего с начала года было введено в эксплуатацию около 500 тыс. кв. м, что меньше аналогичного показателя как последних докризисных лет, так и 2009-2010 гг. Из этого можно сделать вывод, что строительные рекорды остались в прошлом, и в ближайшем будущем вряд ли стоит ожидать цифр по вводу площадей более 200 тыс. кв. м за квартал.

Другая интересная тенденция, которая становится все более заметна в последнее время – вводимые объекты все меньше по площади, что является отражением стремления девелоперов к диверсификации рисков, когда ставка не делается на один большой проект. Так, из объектов, построенных в 3 квартале, можно отметить офисный центр класса А "Aquamarine III" (девелопер "AFI Development", арендопригодная площадь – 51,3 тыс. кв. м) и БЦ класса В "Tamiz" (девелопер "Mirland", полезная площадь – 12,2 тыс. кв. м).

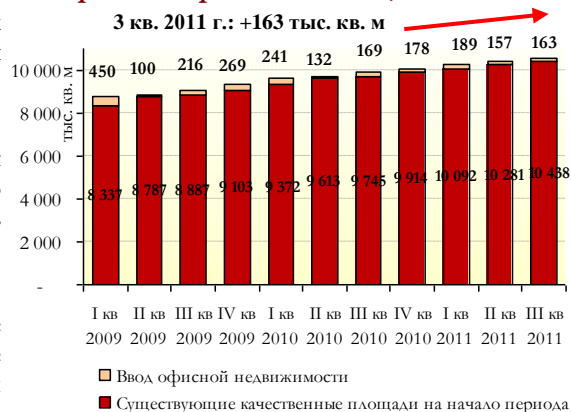
Исходя из ранее объявленных девелоперами планов, до конца года в столице должно быть введено еще более 250 тыс. кв. м офисов. Основные объекты строительства, которые находятся "на подходе", представлены ниже. Однако, принимая во внимание то, какими темпами идет сейчас реальное строительство, мы считаем, что до 40% площадей, заявленных к вводу до конца 2011 г., могут не подоспеть в срок, и их ввод будет перенесен на 2012 г. Таким образом, по итогам целого года в Москве может быть построено всего около 700 тыс. кв. м качественных офисов, что на 70-90 тыс. кв. м меньше цифры, озвученной нами в предыдущем отчете.

Таблица 1. Крупнейшие московские офисные проекты классов А и В, завершение которых запланировано на 4 кв. 2011 г.

	Объект	Класс	Офисная площадь, тыс. кв. м	Адрес	Средняя заявленная ставка аренды, \$/кв.м/год
1	Mercury City Tower	А	87	1-й Красногвардейский пр-д, 14	800
2	Евразия Tower	А	70	Краснопресненская наб., 12	750
3	Olympia Park	А	45	Ленинградское ш., 39	575
4	Марьина Роща	В+	15	17-й пр-д Марьиной Рощи, 4	450
5	Авиньон I, II	В+	14	Чертановская ул., 1А	450

Приятно отметить, что, несмотря на очевидное снижение объемов строительства по сравнению с предыдущими годами и те негативные тенденции, которые все еще сохраняются на рынке, девелоперы от квартала к кварталу объявляют о планах по запуску новых проектов. Так, в 3 квартале на рынке появилась информация о том, что на юго-западе Москвы в 2012 г. будет построен офисно-торговый комплекс класса А площадью около 23 тыс. кв. м, заказчиком которого выступит ОАО "Киевская Русь". Стало известно, что московская мэрия разрешила инвестору башни "Меркурий-Сити" в Москва-Сити расширить площадь здания на 16% до 174 тыс. кв. м. Также в истекшем квартале было возобновлено строительство башни "Восток", входящей в состав комплекса "Федерация" и офисного центра "Искра" площадью 208 тыс. кв. м.

### Динамика роста качественного офисного фонда Москвы, тыс. кв. м



### 3. Ценовые индикаторы первичного рынка

В августе-сентябре 2011 г. произошло заметное снижение курса рубля по отношению к доллару США. Даже несмотря на это, долларовые ставки аренды и цены продаж по итогам квартала продемонстрировали рост на 1,5-2% вследствие еще большего роста рублевых ставок и цен. Отчасти это связано с невысокими объемами строительства, свидетельствующим о возможном дефиците площадей уже в обозримом будущем, отчасти – с окончанием периода летних отпусков и началом нового бизнес-цикла.

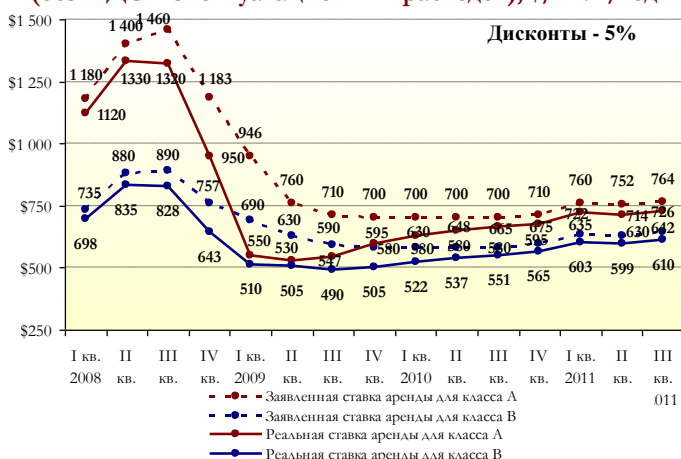
**Таблица 2.** Средние цены продаж первичной офисной недвижимости классов А и В (\$/кв. м) и ставки аренды на эти объекты без НДС и эксплуатационных расходов (\$/кв. м/год)

Класс	Номинальная арендная ставка (без НДС и эксплуатационных расходов)	Реальная арендная ставка	Номинальная цена продаж	Реальная цена продаж
А	764	726	9915	9419
В	642	610	5660	5377

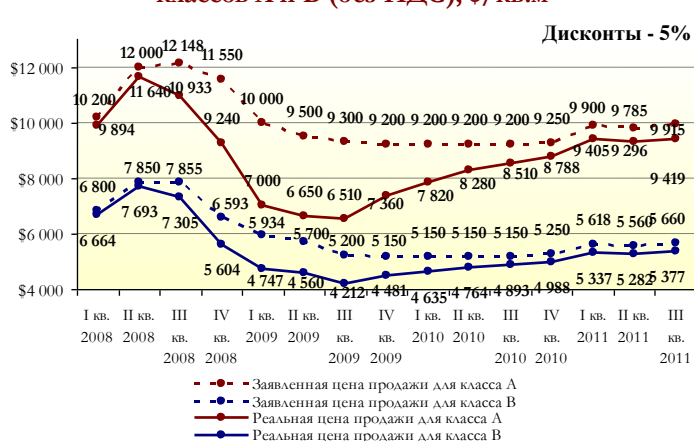
В конце сентября средние ставки предложения аренды на первичном рынке офисной недвижимости класса А (без НДС и расходов на эксплуатацию) составляли порядка \$700-780/кв. м, класса В – \$600-650/кв. м. Как правило, реальным арендаторам владельцы помещений предоставляли скидки в пределах 5%, которые соответствовали реальным ставкам в \$726/кв. м \$610/кв. м соответственно.

Отсутствие достаточного количества первичных объектов, выставяемых на продажу (девелоперы офисных площадей, как правило, ориентируются на аренду и рассматривают офисы в качестве объектов капиталовложений), делает оценку “средних цен” статистически незначимой. Однако, исходя из того, что в сегменте продаж изменения цен не могут существенно отличаться от динамики арендных ставок (ставки капитализации за квартал не изменились), средние по рынку реальные показатели составили около \$9400/кв. м за помещения класса А и \$5400/кв. м за офисы класса В.

**Динамика заявленных и реальных ставок аренды на первичную офисную недвижимость классов А и В (без НДС и эксплуатационных расходов), \$/кв.м/год**



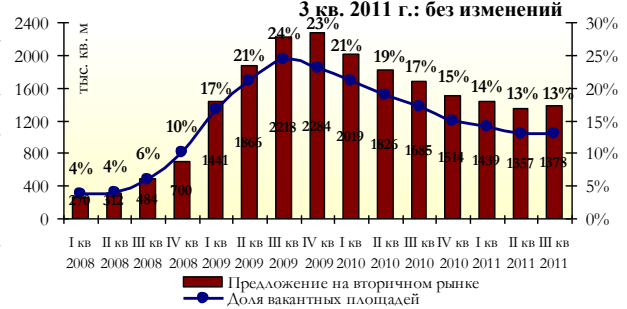
**Динамика заявленных и реальных цен продаж на первичную офисную недвижимость классов А и В (без НДС), \$/кв.м**



#### 4. Предложение на вторичном рынке

В 3 квартале впервые за два года доля вакантных помещений не снизилась, оставшись на уровне 13%. Объем вторичного предложения, не нашедший платежеспособного спроса, составил, таким образом, 1,4 млн. кв. м. Эта ситуация свидетельствует о том, что объем спроса на офисы приблизительно соответствовал объему предложения. С другой стороны, подобная картина весьма характерна для периодов консолидации рынка, который обычно предшествует мощному движению. С учетом того, что текущая тенденция направлена на сокращение доли пустующих помещений, можно предположить, что к концу года доля вакантных площадей продемонстрирует довольно значимое снижение.

#### Доля вакантных площадей на рынке офисной недвижимости



Придерживаясь нашего предыдущего прогноза, мы считаем, что к началу 2012 г. доля вакантных площадей может опуститься приблизительно до 10% от общей площади офисов на вторичном рынке. Показательным здесь будет последний квартал года, когда, как правило, происходит перезаключение большей части долгосрочных договоров аренды.

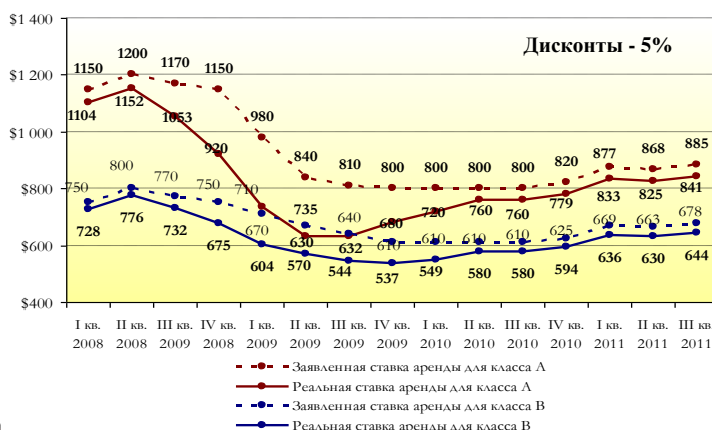
#### 5. Ценовые индикаторы вторичного рынка

Вторичный сегмент рынка значительно шире первичного, поэтому при определении средних по рынку ценовых индикаторов мы предлагаем ориентироваться именно на него. Тенденции на вторичном рынке являются основополагающими для первичного, а ценовые индикаторы здесь фактически представляют собой ценовые индикаторы первичного рынка с премией. Итак, за третий квартал средние цены и арендные ставки продемонстрировали рост в пределах 2%. К началу октября реальные сделки аренды (без учета НДС и эксплуатационных расходов) заключались по средним ставкам в \$841/кв. м (класс А) и \$644/кв. м (класс В). Что касается цен реальных продаж, то они практически вплотную приблизились к \$11800/кв. м и \$6400/кв. м за помещения классов А и В соответственно.

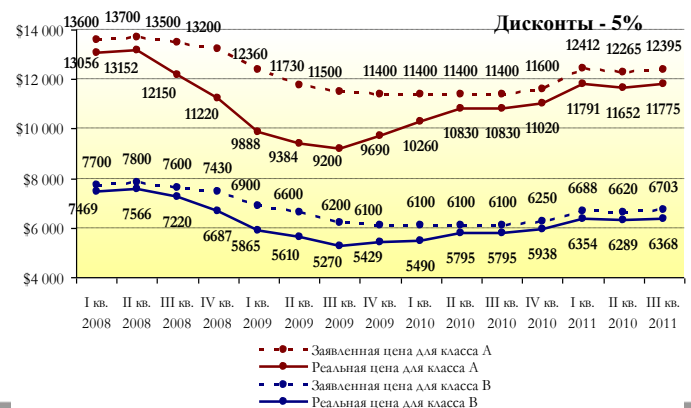
Таблица 3. Средние цены продаж вторичной офисной недвижимости классов А и В (\$/кв. м) и ставки аренды на эти объекты без НДС и эксплуатационных расходов (\$/кв. м/год)

Класс	Номинальная арендная ставка (без НДС и эксплуатационных расходов)	Реальная арендная ставка	Номинальная цена продаж	Реальная цена продаж
А	885	841	12395	11775
В	675	644	6703	6368

#### Динамика заявленных и реальных арендных ставок на вторичную офисную недвижимость классов А и В (без НДС и эксплуатационных расходов), \$/кв.м/год



#### Динамика заявленных и реальных цен продажи на вторичную офисную недвижимость классов А и В (без НДС), \$/кв.м





Разброс показателей по рынку в целом, однако, был весьма существенным. Два основных фактора, которые оказывают наибольшее влияние на конечные ставки и цены – класс объекта и его местоположение. Следуя данной логике, мы продолжаем отслеживать динамику показателей, ориентируясь на те объекты, которые мы выбрали в качестве базовых еще в начале этого года. Напомним, что наш анализ мы проводили отдельно для сегментов аренды и купли-продажи, рассматривая центральные объекты, расположенные не дальше ТТК.

#### Аренда:

- *В пределах Садового Кольца.* Ставки аренды в БЦ класса А на Знаменке на дату написания отчета составили около \$850/кв. м/год, в зависимости от конкретных помещений, продемонстрировав несущественный рост. На Большой Полянке в БЦ класса В офисы сдаются по \$670/кв. м/год.
- *В пределах Третьего транспортного кольца.* В БЦ на Новолесной ставки аренды после падения в начале лета вернулись к показателям конца марта. Сейчас они сдаются по \$660/кв. м/год. Площади в административном здании на Автозаводской (класс В+) сдаются в аренду чуть дороже, чем раньше, по \$425/кв. м/год.

#### Купля-продажа:

- *В пределах Садового Кольца.* Как и три месяца назад, в особняке класса А на Тверском бульваре остались непроданные площади. В сентябре их можно было реально приобрести за \$12000/кв. м, что практически столько же, как и раньше. В БЦ класса В на Зубовском бульваре цены незначительно выросли, достигнув \$8800 за кв. м.
- *В пределах ТТК.* Офисы в БЦ класса А на Бутырском Валу продаются как и раньше по \$7500 за кв. м, а офисы класса В в БЦ на ул. Бауманская подросли в цене до \$4400/кв. м.

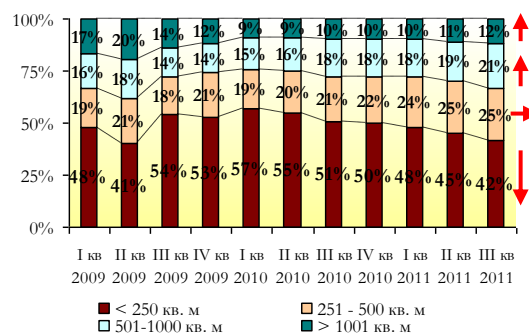
Приведенные примеры показывают, что динамика цен и арендных ставок на конкретные объекты не обязательно в точности копирует общерыночную тенденцию. Хотя мы и не рассматриваем офисы, расположенные на окраине города, стоит отметить, что ажиотажа на юге и юго-западе города после появления информации о возможности присоединения к Москве подмосковных территорий пока не наблюдается. Цены и ставки подросли в пределах 3-4%, что, в целом, не выходит из рамок общей тенденции.

## 6. Общая характеристика спроса. Крупнейшие сделки

Несмотря на то, что 3 квартал традиционно отличается довольно невысокой активностью на рынке офисной недвижимости, в этом году затишье было весьма относительным. Несмотря на то, что на рынке было отмечено несколько крупных сделок, они носили явно разовый характер и в целом не перечеркивают устоявшийся шаблон. Так, в конце июля стало известно, что компания "O'STIN" стала якорным арендатором БЦ "Линкор", заняв в нем свыше 7,7 тыс. кв. м. Компания "Dewey&LeBoeuf" арендовала помещения в БЦ "Легенда Цветного", "Positive Technologies" обосновалась в БЦ "PREO 8", сняв в аренду 2 тыс. кв. м площадей, а "GroupM" заняла около 10 тыс. кв. м площадей в офисном центре "Легенда". Как видно из приведенных примеров, эти сделки являются довольно крупными, что свидетельствует о росте интереса арендаторов к большим и сверхбольшим офисным площадям.

В сегменте купли-продажи также наблюдалась неплохая инвестиционная активность. За отчетный период также состоялся ряд весьма крупных сделок. Например, инвестиционный фонд "UFG", приобрел у "Capital Group" для собственных нужд бизнес-центры класса А "Конкорд" и "Пушкинский дом". В дальнейшем можно ожидать сохранение спроса на довольно высоком уровне, с учетом того, что по состоянию на конец квартала на рынке активно обсуждалась информация о том, что бизнесмен Алишер Усманов ведет переговоры с компанией "ДОН-Строй" о приобретении крупного блока в строящемся БЦ "Оружейный", а банк "Unicredit" планирует приобрести порядка 35 тыс. кв. м офисных площадей в "Nagatino i-land".

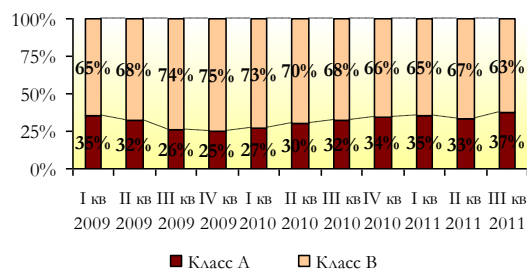
Структура спроса офисов классов А и В по метражу (аренда), %



Анализ имевших место за квартал сделок показал, что **покупатели и арендаторы, постепенно наращивающие свои бюджеты, все больше внимания уделяют офисам большой площади.** Малые офисы (менее 250 кв. м) все так же продолжают выполнять функцию основы офисного рынка, однако теперь на них приходится 42% от общего количества сделок, а не 45%, как три месяца назад. Доля средних по площади помещений (250-500 кв. м) в структуре спроса не изменилась, оставшись на уровне 25%, а крупные офисы (500-1000 кв. м) и сверхкрупные офисы теперь обеспечивают около трети заявок на аренду. Очевидно, что имевшие место за истекший квартал крупные сделки прямым образом отразились на структуре спроса. В дальнейшем, как мы отмечали, на рынке намечается еще несколько крупных сделок, которые, как мы полагаем, будут способствовать дальнейшему росту спроса на крупные и сверхкрупные офисы.

Бок о бок с тенденцией, обозначенной выше, идет **расширение доли высококачественных офисных помещений (класса А) в общей структуре спроса.** Так, за последние три месяца доля офисов класса А выросла с 33% до 37%, давая нам все основания полагать, что к концу года она вполне может достичь 40% и даже больше. Мы считаем, что нынешний этап развития рынка в полной мере можно охарактеризовать словосочетанием "плавное посткризисное восстановление".

**Структура сдаваемых в аренду офисных площадей по классам, %**



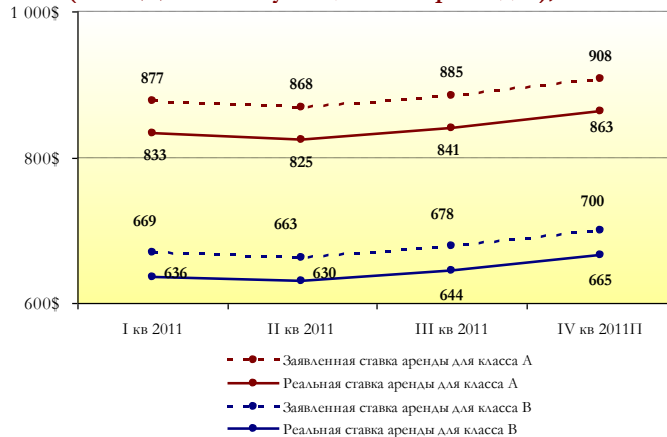
## 7. Дальнейшие перспективы развития московского офисного рынка

Истекший квартал показал, что те тенденции, которые были на рынке в первом полугодии, сохранились, принципиально новых моментов не появилось. В то же время основной отличительной особенностью, которая перерастет в новую тенденцию (если она будет отмечена и в конце года) является то, что объемы ввода в эксплуатацию новых площадей заметно уступают не только докризисным, но и объемам строительства непосредственно в кризис. Поэтому будем иметь это в виду, выстраивая ценовой прогноз до конца текущего года. До сих пор наши прогнозы в значительной мере оказывались относительно точными, в связи с чем мы предпочитаем придерживаться их и дальше.

**Прогноз динамики заявленных и реальных ставок аренды на первичную офисную недвижимость классов А и В**



**Прогноз динамики заявленных и реальных ставок аренды на вторичную офисную недвижимость классов А и В**

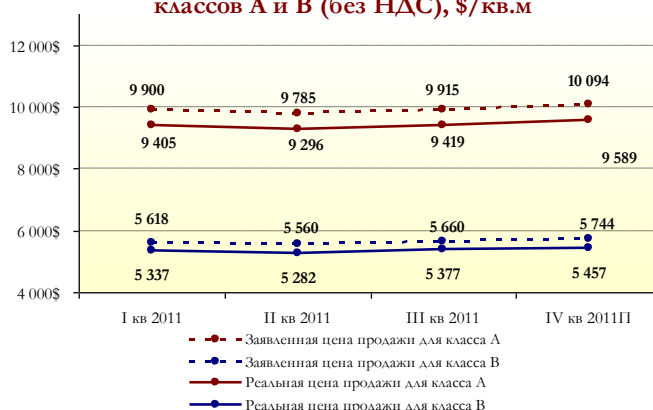




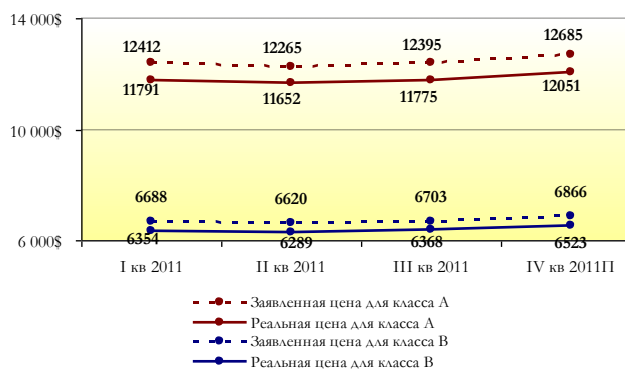
Напомним, что по итогам года мы ожидаем увидеть рост ставок аренды на 10-12%, что фактически означает 2-3%-ый рост в 4 квартале. Что касается сегмента купли-продажи, то наш базовый сценарий предполагает рост на 9-10% за год. Таким образом, на 4 квартал мы закладываем повышение цен в среднем на 2%. С учетом традиционно более высокой активности на рынке к концу года эти цифры представляются нам вполне реалистичными. Другое дело, что в игру могут вмешаться трудно прогнозируемые факторы нефундаментального характера, например динамика обменных курсов и инфляционные ожидания игроков рынка, связанные с наступлением предвыборного периода в стране. В этом случае динамика ценовых показателей рынка, возможно, будет несколько другой, причем отклонение от базового сценария возможно в обе стороны.

В отношении вторичных индикаторов рынка, таких как доля вакантных площадей, ставки капитализации и дисконты мы ожидаем сохранения текущей тенденции, т.е. первые два показателя, по всей видимости, продолжат двигаться в рамках нисходящего тренда, тогда как дисконты останутся весьма номинальными. Мы ожидаем увидеть снижение доли вакантных площадей приблизительно до 10% от общего объема предложения, а ставок капитализации на качественные объекты до 8-9%.

**Прогноз динамики заявленных и реальных цен  
продажи на первичную  
офисную недвижимость  
классов А и В (без НДС), \$/кв.м**



**Прогноз динамики заявленных и реальных цен  
продажи на вторичную  
офисную недвижимость  
классов А и В (без НДС), \$/кв.м**



Итак, мы прогнозируем, что если резкие колебания валютных курсов со всеми вытекающими из этого последствиями (массовые переезды, введение коридоров валютных колебаний и проч.) больше не повторятся, к началу 2012 г. ставки аренды на вторичном рынке могут достичь \$910/кв. м/год на офисы класса А и \$700/кв. м/год на офисы класса В. Реальных цены сделок купли-продажи могут составить порядка \$12700/кв. м и \$6900/кв. м соответственно. В сегменте первичной офисной недвижимости цены продаж и ставки аренды будут в среднем на 10-20% ниже. Если же доллар продолжит укрепляться по отношению к рублю (вероятность чего мы считаем невысокой), то события, по всей видимости, будут развиваться в сторону пессимистического сценария, который предусматривает более низкие цены и ставки аренды по сравнению с нашим базовым вариантом.