

ТРУДНОСТИ ПОДСЧЕТА

КАЖДЫЙ ВЛАДЕЛЕЦ ТОРГОВОГО ЦЕНТРА ЖЕЛАЕТ ЗНАТЬ, СКОЛЬКО СТОИТ ЕГО СОБСТВЕННОСТЬ. КОНЕЧНО, У НЕГО ЕСТЬ СВОЕ МНЕНИЕ НА ЭТОТ СЧЕТ, НО ОБЪЕКТИВНЫЙ ВЗГЛЯД ПРИЗВАНЫ ДАВАТЬ ПРОФЕССИОНАЛЬНЫЕ ОЦЕНЩИКИ.

Текст: Александр ПЫПИН
Фото: Виктория ИЛЬИНСКАЯ

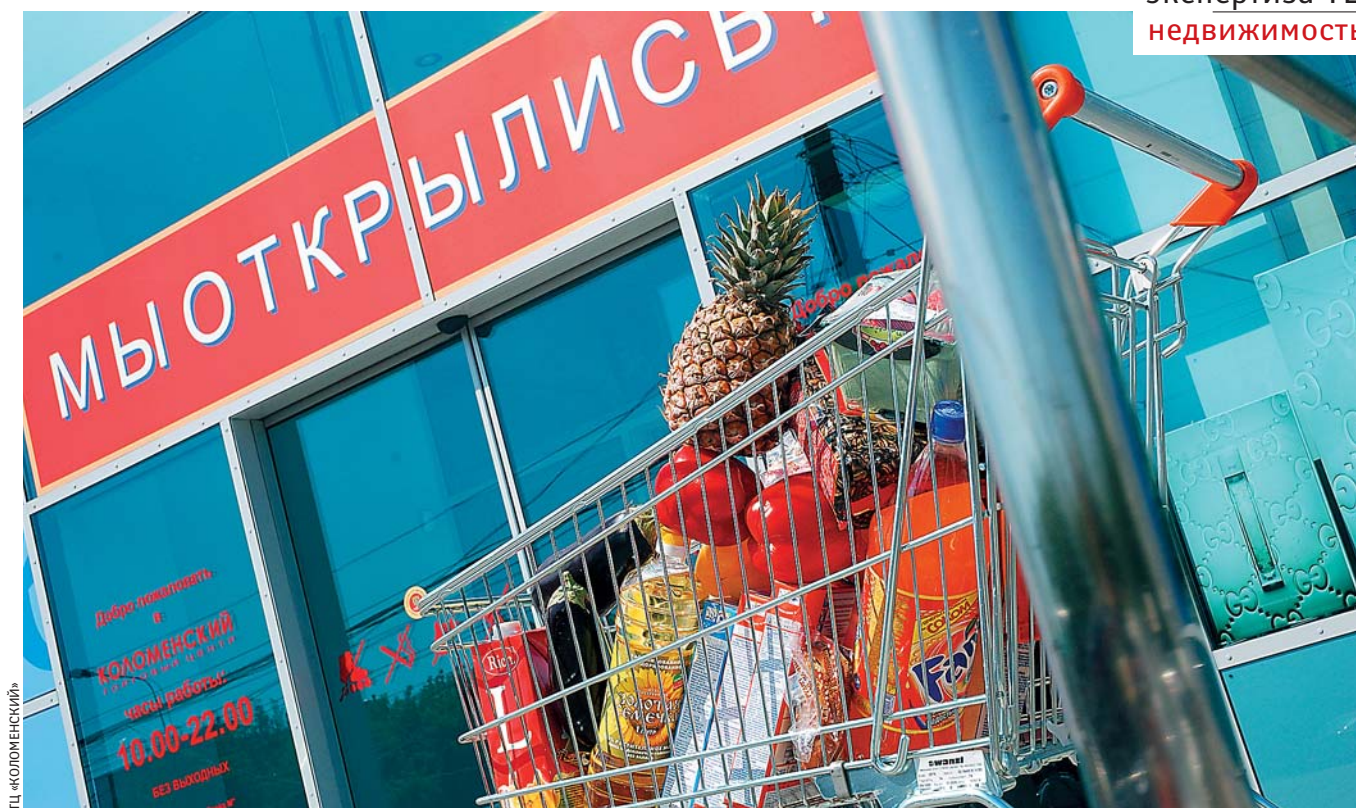
С развитием рынка торговой недвижимости и инвестиций в эту отрасль независимая оценка стоимости ТЦ требуется все чаще. «Оценку торговых центров, как правило, заказывает собственник», — говорит ведущий оценщик практики финансового консалтинга «БДО Юникон» Марина Александрова. Оценка стоимости торгового центра может потребоваться для банка как объекта залога, для страховой компании — как объекта страхования. Она также нужна для бухгалтерского и налогового учета, при сделках *sales-lease-back*, при сделках купли-продажи и т.д. В общем случае, отмечает директор департамента консалтинга и исследований «Миэль-Коммерческая недвижимость» Айдар Галеев, заказчиками оценки выступают стороны, заинтересованные в результатах сделки. Заказчиком оценки стоимости торгового центра может быть и потенциальный покупатель, инвестиционный фонд, соинвестор, банк, страховая компания, акционер, внешний управляющий. «Может понадобиться оценка ТЦ как взноса в уставный капитал или для целей учета по МСФО», — говорит Полина Кондратенко, руководитель департамента оценки *Colliers International*. «На сегодняшний день самая популярная оценка ТЦ — в целях залога. Под построенный и заполненный арендаторами объект банки с удовольствием предоставляют кредиты», — добавляет управляющий партнер «АйБи ГРУПП» Юрий Борисов.

Оценка торговых центров осуществляется с целью отражения стоимости основных средств в бухгалтерском и налоговом учете, однако в этом случае возникает коллизия.

С точки зрения повышения привлекательности для инвесторов, например повышения капитализации пе-

ред выходом на *IPO*, владелец заинтересован показать в учете максимальную стоимость. «Переоценка основных средств компании позволяет увеличить их стоимость и размер чистых активов, повысить привлекательность в глазах сторонних инвесторов», — отмечает Михаил Гец, вице-президент по стратегическому развитию компании *Blackwood*. Но для минимизации налогообложения стоимость недвижимости в учете должна быть минимальной. По словам ведущего оценщика-аналитика *Russian Research Group* Ильи Фролова, «в некоторых случаях оценка для налогообложения инициируется собственниками зданий, чтобы занизить балансовую стоимость здания и, следовательно, снизить налог на имущество». Однако, как считает Айдар Галеев, со стороны собственников имущества и со стороны государства идет движение к пониманию, что под налогооблагаемой стоимостью следует понимать рыночную стоимость, т.е. величину, связанную не столько с понесенными затратами на строительство ТЦ, сколько с доходами, которые он приносит своему владельцу.

«Частота проведения оценки (переоценки) для целей учета устанавливается внутренними правилами ведения бухгалтерского учета организации», — утверждает Марина Александрова. Оценка с целью учета должна производиться профессиональными оценщиками в рамках ФЗ-135 «Об оценке». «Это могут быть как специализированные оценочные компании, так и консалтинговые, имеющие в своем штате оценщиков и лицензию на осуществление оценочной деятельности», — рассказывает директор по развитию *Russian Research Group* Дмитрий Петров.



ТЦ «КОЛОМЕНСКИЙ»

ТОЧНОСТЬ ОПРЕДЕЛЕНИЯ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ТЦ МОЖЕТ ПОДТВЕРДИТЬ ТОЛЬКО ЕГО ПРОДАЖА.

Результаты оценки зависят от целей и задач, поставленных перед оценщиком. Например, если оценивается рыночная стоимость для купли-продажи, то результат будет один, если же производится оценка залоговой стоимости для банка, то такая стоимость объекта будет ниже рыночной. В среднем залоговая стоимость отличается от рыночной на 30%, однако в каждом индивидуальном случае «дисконт» свой. Возникает он в силу того, что учитываются затраты банка на продажу залога, а также то, что залог продается в короткое время и ликвидность его низка. В этом случае мало шансов найти наилучшего покупателя, в то время как в рыночных условиях срок экспозиции торгового центра велик и поиск оптимального покупателя может быть долгим. Помимо рыночной и залоговой, существует еще множество видов стоимости, которую определяют оценщики. Виды стоимости торговых центров:

- ▶ инвестиционная,
- ▶ залоговая,
- ▶ стартовая,
- ▶ страховая,
- ▶ ликвидационная,
- ▶ рыночная,
- ▶ балансовая,
- ▶ восстановительная,
- ▶ утилизационная.

А СУДЬИ КТО?

В роли профессиональных оценщиков объектов торговой недвижимости выступают как специализированные российские оценочные компании, так и подразделения международных оценочных компаний. Кроме того, подразделения по оценке объектов коммерче-

ской недвижимости, как правило, есть и в крупных международных консалтинговых компаниях, работающих на этом рынке.

Выбор оценщика зависит от множества факторов. Если требуется оценка для зарубежного инвестора или банка, оценка перед выходом на рынок зарубежных инвестиций, то заказ лучше доверить компании, владеющей международными стандартами оценки. «Оценка стоимости торговых центров по международным стандартам чаще всего производится тогда, когда покупателями могут стать иностранные компании, фонды и торговые сети, для IPO компании, а также в рамках подготовки ежегодных отчетов по международным финансовым стандартам отчетности или повышения публичности и открытости компаний», — говорит Дмитрий Петров.

Когда оценка проводится для внутрироссийского рынка, для ее легитимности необходимо, чтобы оценщик имел лицензию и работал в соответствии с российскими стандартами оценки и Законом «Об оценке». «Официальная оценка (для кредитных учреждений, судебных органов, для целей налогообложения и переоценки основных фондов) торговых центров должна осуществляться лицензированным оценщиком в соответствии с существующим законодательством и российскими стандартами оценочной деятельности», — отмечает Михаил Гец. Использование европейских, международных и любых других стандартов, по мнению Айдара Галеева, возможно. Но в той части, в которой они не противоречат действующему законодательству. При выборе оценщика банки, страховые компании и иные заинтересованные лица могут требовать от собственника торгового центра обращаться в определенные оценочные компании.



ПРЕДСТАВЛЕНИЯ ЗАКАЗЧИКА О РЕАЛЬНОЙ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА И ЕГО ЛИКВИДНОСТИ ЧАСТО ЗАВЫШЕНЫ. ПРИ НЕГРАМOTНО ВЫБРАННОЙ КОНЦЕПЦИИ ТЦ СТРОИТЕЛЬСТВО ОБОХОДИТСЯ ДОРОГО, А ВОСТРЕБОВАННОСТЬ СО СТОРОНЫ АРЕНДАТОРОВ НИЗКАЯ.



ТОРГОВЫЕ КОМПЛЕКСЫ	ОБЩ. ПЛ. КВ.М	ДАТА ВВОДА В ЭКСПЛУАТАЦИЮ	РЫНОЧНАЯ СТОИМОСТЬ*, USD			ДАТА ОЦЕНКИ	СТОИМОСТЬ, USD. ЗА КВ.М БЕЗ НДС
			А	Б	В		
«БАЛКАНСКИЙ», В Т.Ч.: ▶ ЛИТЕРЫ Б И В – РЕКОНСТР. ▶ ЛИТЕРА Е «ПИРАМИДА» ▶ ЛИТЕРА И «КУБИК» ▶ ЛИТЕРА О «ВЕРНИСАЖ» ▶ ДРУГИЕ СООРУЖЕНИЯ	40 123 10 856 5736 5329 13 035 5166	1997-1998 24.12.2003 24.12.2003 19.07.2004 1998-2000	13 700 000	7 700 000 6 500 000 18 100 000	4 649 670	21/10/04 01/11/05 20/01/05 07/02/05	1262 1342 12.20 1389 900
«АЭРОДРОМ»	7284	14.03.1998	—		7 648 200		1050
«БАЛТИЙСКИЙ»	12 096	14.10.2000	13 400 000			24/10/03	1 108
«НЕВСКИЙ»	13 011	03.08.2001	12 300 000			31/10/03	945
«АКАДЕМИЧЕСКИЙ»	28137	04.11.2002	28 400 000			16/11/04	1009
«ГРЕЙТ-1»	13 963	04.11.2002	14 900 000			31/05/05	1067
«МЕРКУРИЙ» АВТОСТОЯНКА В ЦОКОЛЬНОМ ЭТАЖЕ	77 847 19 084	11.06.2003 – 07.02.2005	62 771 273 4 771 100			13/10/05	806 250
«ЗАНЕВСКИЙ КАСКАД» МНОГОЯРУСНАЯ АВТОСТОЯНКА	27 757 9432	07.10.2003		32 187 308 3 112 692		27/05/05	1 160 330
«НОРД» – БЕЗ ПЛОЩАДИ «ОРС» 4903 КВ.М МНОГОЯРУСНАЯ АВТОСТОЯНКА	49 510 13 031	10.10.2003– 14.07.2004			51 985 500		1050 325
«ОЗЕРКИ»	15 985	12.02.2004	17 000 000			08/07/04	1063
«ГРЕЙТ-2» – БЕЗ ПЛОЩАДИ «СПЭМЗ» 2746 КВ.М	10 753	07.04.2004		13 000 000		20/04/05	1209
«ЗАНЕВСКИЙ КАСКАД-2» АВТОСТОЯНКА НА КРЫШЕ И РАМПА	9220 3750	14.10.2005			10 602 885 1 218 750		1 150 325
«КОНТИНЕНТ» (ПОМЕЩЕНИЯ) МНОГОЯРУСНАЯ АВТОСТОЯНКА	59 252 10 067	01.03.2006			59 251 500 3 271 905		1000 325
«ВАРШАВСКИЙ ВОКЗАЛ» – РЕКОНСТРУКЦИЯ	33 364	31.03.2006			40 036 560		1200
ПОДИТОГ (1-14)	453 666		167 242 373	80 600 000	182 899 980		949
РЫНОЧНАЯ СТОИМОСТЬ ТК В ЭКСПЛУАТАЦИИ (ИТОГО)			430 742 353				

ИСТОЧНИК: ИНВЕСТИЦИОННЫЙ МЕМОРАНДУМ КОМПАНИИ «АДАМАНТ» ЗА МАЙ 2006 Г.

*Оценка рыночной стоимости торговых комплексов приводится:
А – по оценке Colliers International без НДС;
Б – по оценке «Балт-Аудит-Эксперт» без НДС;
В – по аналогии – из расчета 900-1050 USD за 1 кв.м без НДС.

ОЦЕНКА РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ДЕЙСТВУЮЩИХ
ТРК ХОЛДИНГА «АДАМАНТ» НА 15.03.2006 Г.

➤ Как правило, в ходе оценки экспертом делается множество достаточно субъективных суждений и допущений, ему требуется доступ к информации о локальном рынке торговой недвижимости, конкурентной обстановке, прогнозные данные. Процесс достоверной оценки стоимости торговых центров требует знаний не только самих стандартов и алгоритмов оценки, но и рынка торговых центров, поэтому востребованы услуги по оценке именно от специализированных компаний рынка коммерческой недвижимости. «Мы обращаемся к ведущим международным компаниям, профессионально работающим на рынке торговой недвижимости уже много лет. Это дает нам уверенность в правильности получаемых результатов», — рассказывает начальник департамента развития LEON Building Максим Марухленко. Далеко не всегда нужно, чтобы оценка жестко соответствовала формальным требованиям законодательства. В компании Russian Research Group рас-

сказали, что на рынке присутствуют два вида отчетов об оценке — официальные и неофициальные. Неофициальные отчеты представляются в виде кратких экспертных заключений с достаточно высокой точностью расчета и в минимальные сроки. Такой отчет может подготовить любое юридическое или физическое лицо, имеющее достаточный профессиональный опыт в оценке стоимости торговых центров. Стоимость, определенная в неофициальном отчете, не может быть признана соответствующей закону, даже если она будет абсолютно достоверной в части определения итоговой рыночной стоимости. «На сегодня для принятия игроками рынка управленческих решений неофициальные отчеты более востребованы, т.к. предоставляют достаточно точное значение стоимости объекта. Кроме того, они — более гибкий продукт по срокам исполнения и форме», — рассказывает ведущий оценщик-аналитик Russian Research Group Илья Фролов.

МОЛЛ ГЭЛЛЕРИ

ТОРГОВЫЙ ЦЕНТР

ШОПИНГ РЯДОМ С ДОМОМ



Сеть торгово-развлекательных центров Молл Гэллери расширяется:
2 очередь ТЦ в Братеево
2 очередь на Сигнальном проезде
новый проект в Митино

Общая площадь от 50 000 м² до 80 000 м²

Предполагается последующее развитие сети Молл Гэллери в Москве.

 JONES LANG
LASALLE®

+7 495 737 8000

www.joneslanglasalle.ru

В УСЛОВИЯХ, КОГДА ТРЕБУЕТСЯ ОЦЕНКА, А ИНФОРМАЦИИ НЕДОСТАТОЧНО, ИЗВЕСТНОСТЬ ПРИОБРЕЛИ РАЗЛИЧНЫЕ РЕЙТИНГИ ТОРГОВЫХ ЦЕНТРОВ, СРАВНИВАЮЩИЕ ПЛОЩАДИ ПО РЯДУ ВАЖНЫХ ФАКТОРОВ. ОДНАКО РЕЙТИНГИ НЕ ДАЮТ РЕЗУЛЬТАТА В ДЕНЕЖНОМ ВЫРАЖЕНИИ.



> ТАИНСТВЕННАЯ ОЦЕНКА

Собственник далеко не всегда является заказчиком оценки стоимости торгового центра. Им может стать, например, журналист или зарубежный фонд, не желающий афишировать свои планы выхода на российский рынок. Оценку может заказать и соинвестор, который не хочет, чтобы другие собственники здания были в курсе его сомнений о дальнейшем участии в проекте. «Приблизительную оценку, которая будет опираться на опыт оценщика и его понимание рынка, можно сделать даже за 5 минут, например по запросу журналиста. Но вряд ли эту оценку можно использовать в профессиональных целях — она будет сильно отличаться от справедливой», — говорит Роберт Мэйхью, начальник отдела оценки и инвестиционной стратегии *Jones Lang LaSalle* Россия и СНГ.

Профессиональная оценка стоимости ТЦ без ведома его владельца, а значит, без многих важных финансовых документов — мероприятие сложное и, по мнению некоторых экспертов, сомнительное. «Это дилетантство, — считает Юрий Борисов. «В соответствии с законодательством и сложившейся практикой, достоверной может быть признана оценка, заказчиком которой выступает собственник. Только владелец ТЦ на законных основаниях сможет предоставить независимому оценщику полный объем необходимой информации», — говорит Айдар Галеев. Как рассказывает Полина Кондратенко, для корректной оценки необходимо провести визуальный осмотр объекта (включая все вспомогательные помещения), получить доступ к документации (свидетельство о праве собственности, поэтажные планы и экспликации, балансовая стоимость, информация по техническим системам, копии договоров аренды). А ведь это все возможно только с согласия владельца, если, конечно, заказчик оценки не нанял серьезное детективное агентство или не подкупил сотрудников.

Без необходимой информации оценка содержит большое количество допущений и будет справедлива только при этих допущениях, отмечает Полина Кондратенко. Максим Марухленко считает, что при недостатке информации можно брать средние или примерные цифры по рынку, но это ведет к ошибке в результате.

В условиях, когда требуется оценка, а информации недостаточно, известность приобрели различные рейтинги торговых центров, сравнивающие площади по ряду важных факторов, доступных для оценки извне. Однако рейтинги не дают результата в денежном выражении.

Между тем, по мнению Дмитрия Петрова, если вопрос стоит об оценке рыночной стоимости и есть данные о планировке здания, об арендных ставках, по которым площади сдаются якорным арендаторам, об эксплуатационных расходах, то оценить стоимость ТЦ можно достаточно достоверно. «В настоящее время в открытых источниках есть достаточно информации обо всех перечисленных параметрах. Кроме того, об арендных ставках, экс-

плуатационных расходах и коммунальных платежах можно узнать непосредственно у управляющей компании по предложению аренды площадей или используя профессиональные знания и контакты», — говорит он. По мнению Марины Александровой, точность такой оценки, как правило, ниже, чем у проведенной с ведома владельца.

$2 \times 2 = ?$

Далеко не всегда результаты оценки стоимости торгового центра, особенно если они неутешительны, устраивают его владельцев — ведь и у них есть свое мнение о стоимости. «Практика показывает, что неоправдавшиеся ожидания владельца от оценки торгового центра не редкость», — рассказывает Айдар Галеев. «Бывает, что представления заказчика относительно реальной рыночной стоимости объекта и его ликвидности завышены. Такое часто происходит в случае неграмотно выбранной концепции ТЦ, когда на строительство потрачено очень много, а востребованность со стороны арендаторов по заявленным ставкам низкая», — отмечает Дмитрий Петров. В то же время Юрий Борисов призывает владельцев обратить внимание на то, что оценка — это непредвзятое, профессиональное мнение оценщика о стоимости ТЦ, которое при желании владелец может использовать в своих интересах, а может с ним и не согласиться. Результат оценки торгового центра может нанести владельцу не только моральный удар, но и материальный. Например, если он собирается брать кредит в банке под залог, то размер кредита напрямую зависит от результатов оценки.

Оценщик не святой и может допустить ошибки или неточности, у него могут быть даже банальные арифметические ошибки в расчетах. В условиях недостаточной информации, например о существенных условиях договоров аренды, конкурентной ситуации на региональном рынке торговых центров, правах пользования земельным участком, на котором стоит ТЦ, обременениях, оценщик будет вынужден делать «усредняющие» допущения, предположения «по аналогии» и т.д. «Заказчик имеет право обсудить результаты работы с оценщиком и предъявить мотивированные замечания к использованным подходам и методикам расчета», — говорит Полина Кондратенко. А Марина Александрова отмечает, что в случае разногласий оценщик может провести дополнительное интервью с заказчиком для выяснения факторов, которые, возможно, влияют на стоимость, но не были учтены в оценке. После того как и в этом случае стороны не пришли к взаимопониманию результатов оценки, заказчик может подать на оценщика в суд, если он считает, что оценка была проведена неправильно, т.е. с нарушением действующего законодательства.

Конфликт из-за оценок происходит и в ходе сделки купли-продажи, когда потенциальный покупатель заказывает оценку у «своего» оценщика, а продавец — у «своего» и итоговые результаты сильно расходятся. «Мнения о возмож-





управление торговой недвижимостью: альянс России и Запада

2 марта 2007 года было подписано Соглашение о Партнерстве между ЗАО «Торговый квартал» и Larry Smith Italia.

Опыт работы «Торгового квартала» на российском рынке, обогащенный технологиями западной УК Larry Smith Italia повысит эффективность объектов, находящихся под управлением альянса.



Larry Smith Italia

ассоциативные партнеры

ЕСЛИ РЕЗУЛЬТАТЫ ОЦЕНКИ СО СТОРОНЫ ПОКУПАТЕЛЯ И ПРОДАВЦА СИЛЬНО РАСХОДЯТСЯ, СТОРОНЫ МОГУТ ДОГОВОРИТЬСЯ О ЦЕНЕ СДЕЛКИ, НЕ УЧИТЫВАЯ РЕЗУЛЬТАТЫ ОЦЕНКИ, ИЛИ ПРОВЕСТИ ЭКСПЕРТИЗУ ОТЧЕТОВ И ПОВТОРНУЮ ОЦЕНКУ.



➤ ной цене сделки со стороны покупателя и продавца почти всегда различаются, квалифицированные же оценщики, определяя рыночную стоимость и не принимая изначально мнение ни одной из сторон, должны высказать свою независимую точку зрения. Сильные расхождения в результатах оценщиков возможны в случаях «заказной», неквалифицированной оценки», — считает Айдар Галеев. Причиной различия результатов может быть и неравный доступ оценщиков к исходной информации об объекте оценки. Некоторые компании предпочитают работать со своими, «домашними» оценщиками, дающими предсказуемые результаты. В этом случае методики, подходы и допущения подгоняются под «ожидаемый» результат. Многие собственники бывают дезинформированы «своим», но непрофессиональным оценщиком, отмечает Дмитрий Петров. Лучший критерий для понимания адекватности работы оценщика — наличие у него опыта оценки стоимости торговых центров для состоявшихся сделок купли-продажи. «Абсолютную точность определения рыночной стоимости может подтвердить только сделка на рынке, то есть продажа ТЦ или как минимум достаточное время экспонирования объекта на откры-

том рынке с получением оферт на его покупку», — говорит Дмитрий Петров. В то же время сделка купли-продажи ТЦ совсем не обязательно должна проходить по сумме, указанной в отчете об оценке. «Результаты оценки (кроме предусмотренных случаев) не обязательны к применению. Если результаты оценки со стороны покупателя и продавца сильно не сошлись, стороны могут договориться о цене сделки, не учитывая результаты оценки или учитывая один результат, или провести экспертизу отчетов и повторную оценку», — резюмирует Марина Александрова. «Сделка купли-продажи торгового центра и соответственно оценка стоимости ТЦ готовится сторонами через процедуру *due diligence*, которая лишь частично использует методологию оценки недвижимости», — заключает Юрий Борисов. **М**

В следующей публикации мы подробно рассмотрим, что и как оценивают оценщики, с какими сложностями сталкиваются заказчики оценки и сами оценщики, а также сколько стоит оценка торгового центра.

Продолжение следует

Реклама

концепция современного торгового центра
сдача площадей в аренду

mall® E.C.

☎ (495) 744-01-60, 744-01-70
✉ consulting@rusretail.ru

RU, UA, KZ