

О роли профессионалов и потребностях клиентов

Во время своего двухдневного визита в Россию, в перерыве между встречами в московском офисе компании и поздравлением финалистов программы летней стажировки, г-н Хьюз любезно согласился дать интервью OD и рассказал о своем видении ключевых событий на рынке недвижимости, роли профессионала в определении потребности клиентов, а также особенностях процедуры due diligence при сделках с недвижимостью.

OD: Компания CB Richard Ellis занимает лидирующую позицию на мировом рынке профессиональных услуг в области недвижимости. Каково это – быть первым?

Грэм Хьюз: Это очень интересно. В первую очередь, потому что дает нам отличные возможности для позиционирования своих услуг. Но мы понимаем, что мы не всегда возглавляли рейтинг. Когда я только начинал свою профессиональную карьеру в недвижимости, CB Richard Ellis даже не входила в число крупнейших компаний. Я считаю, что очень важно, что мы с гордостью относимся к тому, чего нам удалось добиться, но также помним, что лидерскую позицию легко потерять, если перестать совершенствоваться. Важно продолжать идти вперед. Мы хотим становиться лучше и таким образом сохранять «голубой океан» рынка и разрыв с нашими конкурентами.

OD: Если сравнить профессионально-го консультанта в области недвижимо-

сти с врачом, какой рецепт, по-Вашему, он мог бы сегодня прописать рынку?

Г.Х.: Очень интересная аналогия (улыбается). Главное из того, что должен делать каждый врач, – это своевременно поставить пациенту правильный диагноз – до того, как начнет его лечить. Так что продолжая эту ассоциацию применительно к рынку недвижимости, первое, что мы как консультанты стремимся сделать в работе с клиентами, – понять их задачи и требования к работе. Ведь только так мы сможем предоставить им правильные решения или, фигурально выражаясь, дать правильные ответы на правильные вопросы. Я считаю, что нет никакого смысла в том, чтобы стараться выработать профессиональное мнение по вопросу, не соответствующему фундаментальным задачам проблемы, с которой столкнулся клиент.

OD: Какие правильные вопросы сегодня задает рынок?

Г.Х.: Все наши клиенты приходят с индивидуальными пожеланиями, завися-

щими от ситуации, в которой они принимают решения о том или ином проекте на рынке недвижимости. Каждый клиент компании – индивидуальный случай и, как следствие, требует индивидуального подхода. Те клиенты, которые рассматривают недвижимость для собственных нужд, очевидно, будут руководствоваться иными критериями, чем те, кому важно совершить инвестицию в девелоперский проект или в поток арендных платежей от готового здания. И, конечно, отдельный случай – клиенты, которые представляют финансовые институты. Таким образом, в зависимости от обстоятельств и первоначальных вводных решения, которые мы предлагаем, сильно разнятся. Сложно шить одинаковый костюм, который бы подошел всем одновременно. Мы решаем индивидуальные задачи.

OD: Хорошо, что Вы заговорили об инвестициях. Многие инвесторы считают, что в краткосрочной перспективе с учетом текущей рыночной ситуации вложения в недвижимость не привлекательны. Так ли это? Какое место занимает сегодня недвижимость среди других классов активов с позиции инвестирования?

Г.Х.: Я считаю, что важно отдавать себе отчет в том, что в последние два года негативные тенденции развивались не только на рынках недвижимости разных стран, но и в мировой экономике в целом. В этой связи мне не кажется, что показатели недвижимости выглядят намного хуже по отношению к другим инвестиционным инструментам. Важно другое: сегодня рынок возвращается к фундаментальным факторам на уровне устойчивой экономики городов и продуманной экономики проектов. В период рыночного бума 2005–2007 гг. мы практически забыли о них, переключившись в большей степени на инвестиционную составляющую. Многие покупатели совершенно забыли о не-

Грэм Хьюз,
исполнительный директор
компании CB Richard Ellis,
Великобритания

Текст: Семен Фомин

обходимости адекватно оценивать риски заемного финансирования, используя левиредж как инструмент, связывающий все активы собственника в одну цепочку (которую, как теперь оказывается, бывает сложно распутать). В последние годы мы возвращаемся к оценке недвижимости с позиции качества и привлекательности для арендаторов, интерес которых и определяет коммерческий успех проекта. Говоря о качестве, хотел бы отметить, что на рынке по-прежнему наблюдается сильная поляризация между объектами высокого качества и всеми остальными, которая отражается на стоимостных параметрах проектов в недвижимости. Недвижимость категории прайм пользуется спросом как со стороны конечных пользователей (арендаторов и собственников, приобретающих объекты «под себя»), так и со стороны инвесторов. Объекты недвижимости «второго эшелона» гораздо менее устойчивы к изменениям конъюнктуры, и прогнозы по ним не отличаются оптимизмом. Думаю, в среднесрочной перспективе ситуация не изменится. Такая тенденция характерна для большинства стран, однако на развивающихся рынках недвижимости разрыв в предложении качественных и прочих площадей гораздо

годня, когда мы говорим «недвижимость», мы снова ассоциируем это понятие со зданием или строением, с основной привлекательностью, завязанной на его место-

ключение долгосрочных договоров аренды с крупными и надежными арендаторами. В целом в мире средний срок договоров аренды отличается в меньшую сторо-

ВАЖНО ДРУГОЕ: СЕГОДНЯ РЫНОК ВОЗВРАЩАЕТСЯ К ФУНДАМЕНТАЛЬНЫМ ФАКТОРАМ НА УРОВНЕ УСТОЙЧИВОЙ ЭКОНОМИКИ ГОРОДОВ И ПРОДУМАННОЙ ЭКОНОМИКИ ПРОЕКТОВ. В ПЕРИОД РЫНОЧНОГО БУМА 2005–2007 ГГ. МЫ ПРАКТИЧЕСКИ ЗАБЫЛИ О НИХ, ПЕРЕКЛЮЧИВШИСЬ В БОЛЬШЕЙ СТЕПЕНИ НА ИНВЕСТИЦИОННУЮ СОСТАВЛЯЮЩУЮ. В ПОСЛЕДНИЕ ГОДЫ МЫ ВОЗВРАЩАЕМСЯ К ОЦЕНКЕ НЕДВИЖИМОСТИ С ПОЗИЦИИ КАЧЕСТВА И ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ДЛЯ АРЕНДАТОРОВ, ИНТЕРЕС КОТОРЫХ И ОПРЕДЕЛЯЕТ КОММЕРЧЕСКИЙ УСПЕХ ПРОЕКТА.

положении, а не с индексом или ипотечной закладной.

ОД: Правильно ли я понимаю, что Вы считаете объекты категории «прайм» привлекательной и относительно безопасной инвестиционной опцией в текущих условиях?

Г.Х.: Мне кажется, что привлекательность таких активов можно объяснить двумя факторами. Один из них – возможность реализации защитной стратегии в условиях рыночной неопределенности. Качественные объекты традиционно имеют более высокие показатели загрузки

ну. По этой причине качество объекта недвижимости становится дополнительным аргументом лояльности со стороны арендатора. А это как раз то, что сейчас нужно институциональным инвесторам. Второй фактор – это инвестиционные и финансовые показатели качественных проектов. В среднесрочной перспективе такие активы предлагают достаточно привлекательные возможности.

ОД: В продолжение темы качественных площадей: Москва строит амбициозные планы по развитию города в концепции Международного финансового центра. Если рассматривать обеспеченность качественными площадями как один из факторов привлекательности городов для международного бизнеса, есть ли у Москвы шанс встать в один ряд с Лондоном, Нью-Йорком, Франкфуртом и др?

Г.Х.: Наличие достаточного предложения качественных помещений, безусловно, играет позитивную роль. Но его отсутствие или дефицит не являются приговором, если на рынке существует устойчивый спрос. В этом случае на фоне здоровой экономики проектов девелоперские компании в сжатые сроки выводят на рынок новое предложение. Если рынок не-

ПЕРВОЕ, ЧТО МЫ КАК КОНСУЛЬТАНТЫ СРЕМИМСЯ СДЕЛАТЬ В РАБОТЕ С КЛИЕНТАМИ – ПОНЯТЬ ИХ ЗАДАЧИ И ТРЕБОВАНИЯ К РАБОТЕ. Я СЧИТАЮ, ЧТО НЕТ НИКАКОГО СМЫСЛА В ТОМ, ЧТОБЫ СТАРАТЬСЯ ВЫРАБОТАТЬ ПРОФЕССИОНАЛЬНОЕ МНЕНИЕ ПО ВОПРОСУ, НЕ СООТВЕТСТВУЮЩЕМУ ФУНДАМЕНТАЛЬНЫМ ЗАДАЧАМ ПРОБЛЕМЫ, С КОТОРОЙ СТОЛКНУЛСЯ КЛИЕНТ.

больше, чем на рынках развитых. Подводя резюме о переосмыслении роли недвижимости для инвестиций, можно точно сказать, что на падающих рынках мы наблюдали, насколько далеко активы в недвижимости могут уйти от использования в качестве финансовых инструментов. Се-

по сравнению со средними по рынку. Конечно, многое зависит от деловой практики заключения договоров аренды. Застраховаться от негативной коррекции в арендном потоке в период ослабления рынка можно, если, как в случае с Великобританией, на рынке практикуется за-

движимости будет развиваться на фоне роста бизнес-активности и роста экономики в целом, предложение непременно последует за спросом. Именно это мы видели на рынке недвижимости Москвы до кризиса – в ответ на растущий спрос было начато большое количество новых проектов. К сожалению, не все были завершены.

ОД: Хотел бы коснуться рынка недвижимости в географическом разрезе. Представьте, что Вас попросили составить небольшую таблицу: в ее строках вписаны рынки недвижимости западных стран, стран Центральной и Восточной Европы, а также стран БРИК;

ТЕ КЛИЕНТЫ, КОТОРЫЕ РАССМАТРИВАЮТ НЕДВИЖИМОСТЬ ДЛЯ СОБСТВЕННЫХ НУЖД, ОЧЕВИДНО, БУДУТ РУКОВОДСТВОВАТЬСЯ ИНЫМИ КРИТЕРИЯМИ, ЧЕМ ТЕ, КОМУ ВАЖНО СОВЕРШИТЬ ИНВЕСТИЦИЮ В ДЕВЕЛОПЕРСКИЙ ПРОЕКТ ИЛИ В ПОТОК АРЕНДНЫХ ПЛАТЕЖЕЙ ОТ ГОТОВОГО ЗДАНИЯ. И, КОНЕЧНО, ОТДЕЛЬНЫЙ СЛУЧАЙ – КЛИЕНТЫ, КОТОРЫЕ ПРЕДСТАВЛЯЮТ ФИНАНСОВЫЕ ИНСТИТУТЫ.

жимости в указанном регионе – хорошая сделка. В любом случае инвестиционная стратегия должна быть избирательной и ориентироваться на конкретные параметры каждого отдельно взятого проекта. Если говорить о Центральной и Восточной Европе, этот регион достаточно проблематично рассматривать как единое це-

но поэтому привлечение профессиональных консультантов перед выходом на эти рынки может помочь с точки зрения адекватной оценки перспектив экономики в целом и сектора в частности. Я несколько не преувеличу, если скажу, что на развивающихся рынках вероятность просчитаться с оценками уже на стадии планиро-



в столбцах необходимо указать царящий на этих рынках тренд – «бычий» или «медвежий». Как бы Вы заполнили такую таблицу?

Г.Х.: Я бы не отвечал на этот вопрос в формате только одной из названных стратегий. На мой взгляд, сейчас ключевые рынки недвижимости обладают определенными параметрами, позволяющими реализовывать защитную стратегию инвестиций. Я имею в виду стабильные рынки, где страновые риски минимальны. Это рынки недвижимости стран Западной Европы, где сегодня существуют привлекательные проекты, и фундаментальные показатели рынка их поддерживают. При этом было бы неправильно сказать, что любое приобретение недви-

лостое. Рынок недвижимости в разных странах сильно разнится. К примеру, Польша или Чехия выглядят довольно хорошо, а рынки других стран испытывают трудности. Также могу сказать, что в последние годы на рынке недвижимости произошло заметное смещение соотношения сил в сторону Востока, в частности Индии и Китая, а также стран, где экономическая ситуация выглядит обнадеживающе. Поэтому логично предположить, что долгосрочные перспективы у этих рынков довольно хорошие. То же самое касается Бразилии и России. Однако необходимо помнить, что мы все равно говорим о развивающихся рынках, которые несут в себе существенные риски, в том числе отраслевые риски на рынке недвижимости. Имен-

вания гораздо выше, чем на развитых. На растущем рынке многие инвесторы в поисках привлекательных возможностей закрывали глаза на реальное положение вещей. Пример Дубая показывает, что бывает следствием такого подхода. В целом, в период перегретого рынка мы видели, что разрыв в показателях доходности на развитых и развивающихся рынках активно сужался. Это наводит на мысль о том, адекватно ли участники рынка оценивали страновой риск.

ОД: Вы очень кстати заговорили о роли профессиональных консультантов на рынке недвижимости. Несколько вопросов на эту тему. Если рассуждать о тенденциях, определявших развитие консалтинга в области недвижимости

последние 10 лет, какие основные изменения Вы могли бы выделить?

Г.Х.: Мне кажется, что часть ответа на этот вопрос сосредоточена в профессиональной роли, которую специалисты по недвижимости отводят себе на рынке. Я не уверен, есть ли в русском языке деление между понятиями «consultancy» и «advisory», но мы бы хотели позиционировать себя именно как профессиональные советники для клиентов в области нашей компетенции. Это то, чем мы занимаемся в настоящее время – высказываем свое профессиональное мнение в интересах наших клиентов. Конечно, не всегда клиенты следуют нашим рекоменда-

Наши клиенты тоже это понимают. Они находятся в такой же ситуации, как мы, только работают в реальном секторе. Когда рынок стабильный, благоприятная конъюнктура помогает сгладить негативные последствия смелых допущений и прощает ошибки. В текущих условиях все приобретает значение, и разрыв между хорошими и плохими проектами значительно расширяется. Поэтому сегодня, работая на рынке недвижимости, крайне полезно иметь партнеров, которые разбираются во всех нюансах бизнеса. Практика работы с нашими клиентами подтверждает возрастающую потребность в консультациях в условиях нисхо-

жением их партнеров (инвесторов, кредитных учреждений и т.д.). В этом случае консалтинг становится для клиента не целью, а средством достижения уже известной цели, которая подкрепляется отчетом с печатью.

Так было до кризиса. Но сейчас подход во многом изменился. Сегодня клиенты приходят к нам с вопросом о том, стоит ли вообще рассматривать тот или иной проект. Это очень позитивный сдвиг, поскольку такое отношение означает, что клиент намерен использовать наши рекомендации. Так что сейчас у нас довольно много работы по устранению многочисленных проблемных вопросов, которые в избыт-



циям. Однако мне кажется, что одним из важных событий, произошедших на рынке в минувшую декаду, стало то, что сегодня мы наблюдаем тенденцию обращения клиентов за экспертизой к профессионалам. Тенденцию, возникшую по причине растущей рыночной неопределенности. В нашем профессиональном сообществе мы часто говорим: именно в условиях слабого рынка нам предоставляется возможность действительно хорошо узнать свой бизнес. Любой может продавать недвижимость на растущем рынке. Оценивать недвижимость в благоприятных условиях тоже не составляет труда. А вот работа на проблемных рынках действительно требует профессионализма и позволяет вырасти и как консультанту, и как практику.

НА РЫНКЕ ПО-ПРЕЖНЕМУ НАБЛЮДАЕТСЯ СИЛЬНАЯ ПОЛЯРИЗАЦИЯ МЕЖДУ ОБЪЕКТАМИ ВЫСОКОГО КАЧЕСТВА И ВСЕМИ ОСТАЛЬНЫМИ, КОТОРАЯ ОТРАЖАЕТСЯ НА СТОИМОСТНЫХ ПАРАМЕТРАХ ПРОЕКТОВ В НЕДВИЖИМОСТИ. НЕДВИЖИМОСТЬ КАТЕГОРИИ ПРАЙМ ПОЛЬЗУЕТСЯ СПРОСОМ КАК СО СТОРОНЫ КОНЕЧНЫХ ПОЛЬЗОВАТЕЛЕЙ (АРЕНДАТОРОВ И СОБСТВЕННИКОВ, ПРИОБРЕТАЮЩИХ ОБЪЕКТЫ «ПОД СЕБЯ»), ТАК И СО СТОРОНЫ ИНВЕСТИТОРОВ.

дящего цикла. Это логично, ведь на растущем рынке клиенты хотят от консультанта подтверждения собственной правоты. В действительности они не особо заинтересованы в том, что думает консультант, – они уже приняли решение относительно того, как хотят вести себя на рынке, но им нужна оценка или сопутствующие услуги, поскольку это является обязательным тре-

ке накопились на рынке. Например, к нам обращаются финансовые учреждения, у которых по залоговым активам наступил дефолт. На текущий момент они являются очень крупными собственниками активов в недвижимости или, что тоже встречается, временно аккумулировали портфели недвижимости. Таким клиентам важно определить стратегии по высвобождению

денежных средств из портфеля и/или рекапитализации портфеля. Нас также просят сформулировать свое мнение относительно того, какие залоговые активы и по каким ценам следует предлагать на рынке, а также какой портфель нужно сохранить для восстановления его стоимости в средне- и долгосрочной перспективе. Мы считаем, что в данный момент подобные услуги крайне важны для участников рынка.

ОД: Действительно, настроения на рынке сильно зависят от общей конъюнктуры. Но каковы бы ни были особенности среды с инвестиционной точки зрения, необходимо оставаться реалистом, чтобы не пропустить момент, когда рынок создает привлекательные возможности. Говоря о влиянии эксперта на формирование адекватных ожиданий клиентов: какие подходы Вы используете и какие услуги предлагаете, чтобы информировать своих клиентов о новых идеях на рынке?

В НАШЕМ ПРОФЕССИОНАЛЬНОМ СООБЩЕСТВЕ МЫ ЧАСТО ГОВОРИМ: ИМЕННО В УСЛОВИЯХ СЛАБОГО РЫНКА НАМ ПРЕДОСТАВЛЯЕТСЯ ВОЗМОЖНОСТЬ ДЕЙСТВИТЕЛЬНО ХОРОШО УЗНАТЬ СВОЙ БИЗНЕС. ЛЮБОЙ МОЖЕТ ПРОДАВАТЬ НЕДВИЖИМОСТЬ НА РАСТУЩЕМ РЫНКЕ. ОЦЕНИВАТЬ НЕДВИЖИМОСТЬ В БЛАГОПРИЯТНЫХ УСЛОВИЯХ ТОЖЕ НЕ СОСТАВЛЯЕТ ТРУДА. А ВОТ РАБОТА НА ПРОБЛЕМНЫХ РЫНКАХ ДЕЙСТВИТЕЛЬНО ТРЕБУЕТ ПРОФЕССИОНАЛИЗМА И ПОЗВОЛЯЕТ ВЫРАСТИ И КАК КОНСУЛЬТАНТУ, И КАК ПРАКТИКУ.

Г.Х.: Наша сильная сторона в том, что компания CB Richard Ellis имеет полную линейку профессиональных услуг на рынке недвижимости. Если говорить о консалтинге, то сейчас нашим наиболее актуальным предложением является анализ портфелей недвижимости, подробное изучение всех компонентов портфеля и его текущей стоимости, а также потенциал коррекции этой стоимости во времени. Кроме того, мы предлагаем прогноз будущей стоимости активов на основе сценарного анализа. Применительно к группе клиентов из числа собственников недвижимости это означает, что мы готовы предложить наш опыт в разработке всесторонней стратегии владения и управления активами в недвижимости.

Когда мы начинаем работать с клиентом, часто оказывается, что его текущая стратегия ограничивается пониманием

желаемой точки выхода. С одной стороны, определить цикл проекта и придерживаться этого плана в работе с активом – логично. Однако в случае с портфелем, который состоит из большого количества разных активов, изначально запланированная точка выхода может сильно отличаться от оптимальной. Это объясняется тем, что каждый отдельно взятый актив проходит через то, что мы называем «серией критических событий» (например, break close – условия прекращения договора аренды, позволяющее арендатору прервать договор аренды до наступления срока его истечения без каких-либо финансовых санкций со стороны арендодателя). В таких случаях мы видим свою задачу в том, чтобы объяснить клиенту, что стоимость недвижимости продолжит разрушаться по мере того, как проект будет проходить эти «критические события». При этом рынок будет закладывать в оценки дополнительные риски, поскольку будет существовать угроза потенциальной потери арендно-

го дохода до тех пор, пока не удастся преодолеть основные барьеры или угрозы проектного цикла.

Эту логику мы используем, чтобы показать неоптимальные точки выхода из проекта, и объясняем, как будет меняться стоимость в каждом конкретном случае. Ведь если собственник решит отклониться от первоначальной стратегии и попытается оптимизировать стоимостные показатели проекта во времени, то фактически это выльется для него в дополнительное время владения активом, за которое он, скажем, сможет заключить новые долгосрочные договоры аренды с качественными арендаторами. А после этого появляются все шансы вернуть стоимость проекта на положительную территорию. Проще говоря, мы всегда советуем нашим клиентам убедиться в том, что их финансовые стратегии привязаны к фундаментальным по-

казателям рынка недвижимости. Но чаще всего, когда мы начинаем работу с проектом, то выясняем, что это не так.

ОД: Из того, что Вы рассказали, можно сделать вывод, что сейчас основная задача на рынке – отделить хорошее от плохого и плохое от самого худшего. Только после этого можно приступить к восстановлению стоимостных параметров проекта до их справедливого уровня. Проведение такого анализа требует всестороннего понимания проекта, поэтому хотел бы уточнить, есть ли у компании CB Richard Ellis в линейке услуг due diligence? Если да, то какие виды данной услуги Вы предоставляете?

Г.Х.: Как Вы уже сказали, due diligence – это широкое понятие, которое может охватывать разные услуги. В том понимании этой услуги, с которым мы обычно сталкиваемся, due diligence – это комплексная проверка актива перед приобретением (что является оптимальным временем для ее проведения). Объясняется это тем, что когда клиент только собирается совершить покупку, любые дополнительные факты, которые станут известны в ходе проверки, могут стать основой для аргументированного воздействия на цену сделки. Если due diligence выполняется после приобретения актива, то, на мой взгляд, с позиции покупателя это означает, что он уже упустил нужный момент, чтобы учесть что-либо в цене.

Когда due diligence проводится на стадии приобретения объекта, проверка носит всесторонний характер и подразумевает не только экспертизу недвижимости. Помимо этого происходит активное взаимодействие с другими консультантами – юристами, строительными экспертами, экологами и т.д. Мы считаем важным, чтобы каждая группа экспертов, которая работает над проектом, могла познакомиться с заключениями друг друга. В идеальной ситуации, когда мы как советники в вопросах управления недвижимостью приступаем к due diligence, у нас перед глазами есть заключения юристов, строительная экспертиза и проч. В таком случае получается, что при оценке мы можем учесть все факторы, которые влияют на стоимость проекта. Такое взаимодействие работает и в обратную сторону – оценочные отчеты могут быть использованы другими экспертами в их работе. Все это нужно, чтобы обеспечить последова-

тельность во взгляде на объект недвижимости. И если этот принцип соблюдается, то разные отчеты в рамках due diligence можно привести к одному знаменателю.

ОД: А что это значит для Ваших клиентов?

Г.Х.: Для наших клиентов это означает, что если due diligence выполнена комплексно, то сделка с недвижимостью проходит с пониманием всех особенностей актива, которые должным образом нашли отражение в цене. Именно такой сценарий – оптимальный выбор для всех сторон. Конечно, многие клиенты, с которыми мы сталкиваемся, оказываются перед необходимостью провести due diligence на довольно поздней стадии, когда проблемы уже возникли. Это в особенности касается залоговой недвижимости, которая принудительно меняет собственника. В этом случае приходится прилагать дополнительные усилия, чтобы выяснить все нюансы ситуации и понять, в каком направлении двигаться с решениями. При таком сценарии due diligence проводится для целей продажи активов, хотя в остальном процедура такая же, как для целей покупки. Единственный минус в том, что собственник актива уже получил его со всеми прилагающимися проблемами, которые могли бы быть выявлены проверкой на стадии приобретения.

ОД: И все-таки, кто чаще инициирует due diligence на текущем рынке – покупатель или продавец?

Г.Х.: Если бы Вы собрались что-то покупать, в текущих рыночных условиях без due diligence Вам не обойтись. Даже на стабильном рынке многие активы несут в себе значительные проблемы.

ОД: Но есть ли конкретные преимущества, которые получает продавец от проведения due diligence?

Г.Х.: Думаю, что due diligence может быть полезным в процессе подготовки объекта для позиционирования на рынке. Конечно, существуют разные мнения на тему того, как много времени и денег продавец должен инвестировать в предпродажную подготовку объекта. И это снова зависит от того, какие стоят цели и какие имеются ожидания. Достаточно часто к нам обращаются крупные корпоративные клиенты, которые реализуют стратегию продажи недвижимости с последующей арендой (sale and lease back). Для них важно выйти на рынок с достаточно пол-

ным комплектом информации о том, что они предлагают. Они понимают, что если они не проведут due diligence, это сделает покупатель, и если какие-то характеристики или свойства объекта начнут вызывать вопросы, это непременно выльется в существенной отсрочке сделки, что совсем не в интересах продавца.

В этом смысле обычной практикой является позиционирование недвижимости с инвестиционным меморандумом, который ставит целью охват как можно большего количества аспектов, анализирующихся в процессе due diligence. Однако все зависит от того, какая информация есть в наличии. Обычно рынок предоставляет гораздо меньше информации, чем охватывает due diligence. Собственники недвижимости имеют обыкновение занимать крайне прагматичную позицию: если due diligence является для них дополнительными расходами, то они хотят быть уверены, что это сократит срок экспонирования объекта на рынке или повлияет на цену продажи в сторону ее повышения. В противном случае они просто не заинтересованы. Зачем тратить деньги, если покупатель все равно будет проводить due diligence?

Мне кажется, на этот вопрос нужно смотреть шире. Ведь если текущий собственник недвижимости сам когда-то приобретал этот актив и уже проводил due diligence, большое количество информа-

ведение due diligence и осуществление стоимостной оценки в целях совершения сделки рассматривает эти риски?

Г.Х.: В идеале результаты стоимостной оценки должны отражать результаты due diligence. Но в большинстве случаев в процессе оценки приходится делать допущения, поскольку необходимых данных нет в наличии, то есть неизвестны факты или не предусмотрена возможность привлечения к проекту экспертов (строителей, экологов и т.д.). Но я считаю, что когда кто-то ссужает деньги под большой девелоперский проект, который сопровождается отчетом с огромным количеством допущений, вряд ли кредитору будет комфортно принимать решение о финансировании. Допущения могут быть в меньшей степени проблематичными, если заказчик отчета об оценке уже является собственником этой недвижимости. Но рассуждая с позиции покупателя, чем больше деталей рассматривается и меньше неопределенности остается – тем лучше. Сводя неопределенность о состоянии объекта недвижимости к минимуму, консультант оставляет клиента только с общерыночными рисками изменения арендных ставок и ставок доходности. Однако проведение due diligence снимает с повестки дня любые неприятные сюрпризы, связанные, например, с тем, что через 5 лет через участок вдруг ни с того ни с сего пройдет дорога.

НАША СИЛЬНАЯ СТОРОНА В ТОМ, ЧТО КОМПАНИЯ CB RICHARD ELLIS ИМЕЕТ ПОЛНУЮ ЛИНЕЙКУ ПРОФЕССИОНАЛЬНЫХ УСЛУГ НА РЫНКЕ НЕДВИЖИМОСТИ. ЕСЛИ ГОВОРИТЬ О КОНСАЛТИНГЕ, ТО СЕЙЧАС НАШИМ НАИБОЛЕЕ АКТУАЛЬНЫМ ПРЕДЛОЖЕНИЕМ ЯВЛЯЕТСЯ АНАЛИЗ ПОРТФЕЛЕЙ НЕДВИЖИМОСТИ, ПОДРОБНОЕ ИЗУЧЕНИЕ ВСЕХ КОМПОНЕНТОВ ПОРТФЕЛЯ И ЕГО ТЕКУЩЕЙ СТОИМОСТИ, А ТАКЖЕ ПОТЕНЦИАЛ КОРРЕКЦИИ ЭТОЙ СТОИМОСТИ ВО ВРЕМЕНИ.

ции об объекте можно довести до нового покупателя, просто актуализировав старые данные. Результат не заставит себя ждать, и такой актив продается на рынке гораздо быстрее.

ОД: Вы упомянули о том, что процедура due diligence подразумевает достаточно внимательный взгляд на объект недвижимости. Иными словами, разные составляющие проверки апеллируют к разным рискам, связанным с активом. Есть ли разница в том, как про-

ОД: Предположим, что due diligence инициирует покупатель. Может ли продавец, основываясь на какой-то отдельной части результатов экспертизы, продолжить проверку самостоятельно? Или процесс нужно начинать заново, уже в интересах продавца?

Г.Х.: Здесь может существовать проблема конфликта интересов. Поэтому если вопрос касается рекомендаций, которые мы предоставляем нашим клиентам и речь идет о частичном использова-

нии этой информации в интересах третьих лиц, наша обязанность информировать все стороны о возможных конфликтах интересов. Такую обязанность на нас возлагают правила проектной работы с клиентами. Если стороны не возражают против раскрытия информации, мы можем предоставить некоторые фактические данные. Поскольку методики работы с информацией в рамках проверки, как правило, значительно не расходятся, нет ничего необычного в том, что иногда в рамках одного проекта консультанты меняют заказчика. Например, если один покупатель уже запустил процесс работы юристов, строительных экспертов и оценщиков, а потом по какой-либо мотивированной причине решает не завершать проверку, для следующего покупателя вполне реально воспользоваться уже полученными результатами работы, если между старым и новым покупателем будет достигнута договоренность о разделе консультационных расходов.

СЧИТАЕТСЯ, ЧТО РЫНОК НЕДВИЖИМОСТИ США НАИБОЛЕЕ ПРОЗРАЧНЫЙ, ПОСКОЛЬКУ ЗДЕСЬ СУЩЕСТВУЕТ ДОСТАТОЧНО ПОЛНЫЙ ЗЕМЕЛЬНЫЙ КАДАСТР, В КОТОРОМ ПОДРОБНО РАСКРЫВАЕТСЯ ИНФОРМАЦИЯ. ПО ЭТОЙ ПРИЧИНЕ И ВЫВОДЫ О СТОИМОСТИ, ФОРМУЛИРУЕМЫЕ РАЗНЫМИ ЭКСПЕРТАМИ, БОЛЕЕ СОГЛАСОВАНЫ. ПРИ ЭТОМ НЕЛЬЗЯ СКАЗАТЬ, ЧТО В США НЕ ВОЗНИКАЕТ СПОРОВ ОТНОСИТЕЛЬНО РАЗНЫХ ВЫВОДОВ О СТОИМОСТИ, ПОТОМУ ЧТО ВАЖНАЯ ЧАСТЬ ОЦЕНКИ – ЭТО ИНТЕРПРЕТАЦИЯ ФАКТОВ. У КАЖДОГО ЭКСПЕРТА СВОЙ ВЗГЛЯД НА ВЕЩИ, А СЛЕДОВАТЕЛЬНО, И СВОЯ ИНТЕРПРЕТАЦИЯ ФАКТОВ. ВЕЛИКОБРИТАНИЯ, С ТОЧКИ ЗРЕНИЯ ПРОЗРАЧНОСТИ РЫНКА НЕДВИЖИМОСТИ, НАХОДИТСЯ ДОСТАТОЧНО БЛИЗКО К США.

Говоря об использовании результатов due diligence для ведения переговоров с собственником недвижимости, полезно помнить, что для покупателя результаты проверки являются возможностью получения скидки по приобретаемому объекту. Покупатель может указать продавцу на проблемные вопросы, связанные с его активом, которые упоминаются в отчете. А продавец, в случае несогласия с позицией покупателя, может попросить ознакомиться с аргументацией, представленной в отчете, чтобы убедиться, что это именно те факты, на основе которых с ним пытаются договориться о скидке. Все это неотъемлемая часть процесса переговоров.

ОД: В России мы часто видим, что выводы о стоимости, сформулированные

в отчетах разными компаниями, могут сильно различаться.

Г.Х.: Это происходит не только в России...

ОД: Как раз об этом мой следующий вопрос. Учитывая Ваш опыт работы с проектами due diligence, хочется узнать – велико ли возможное расхождение в стоимости, которое может существовать в отчетах, выполненных в интересах продавца и покупателя?

Г.Х.: Ответ зависит от того, о каком регионе мы говорим. На менее прозрачных, развивающихся рынках этот разрыв имеет тенденцию быть больше, чем на развитых. Считается, что рынок недвижимости США наиболее прозрачный, поскольку здесь существует достаточно полный земельный кадастр, в котором подробно раскрывается информация. По этой причине и выводы о стоимости, формулируемые разными экспертами, более согласованы. При этом нельзя сказать, что в США не возникает споров относительно

объектов-аналогов. Это в особенности касается падающих рынков, поскольку на какой-то период все сделки на них приостанавливаются, и новых аналогов, отражающих ценовые ориентиры с учетом текущих рыночных реалий, просто нет. Но в этом случае и исторические аналоги не намного более репрезентативны. В случае Великобритании нам повезло, поскольку половина от общего объема сделок с недвижимостью в Европе приходится на наш рынок. По этой причине доказательная база при работе с аналогами у нас гораздо шире. Но и в условиях менее прозрачного рынка, такого как в России, опыт эксперта позволяет делать выводы правильно.

Помимо географии, точность оценки зависит и от типа объекта. Более существенные разночтения характерны для девелоперских проектов в процессе реализации, нежели для полностью завершенных инвестиционных объектов, которые приносят доход.

ОД: Что Вы можете сказать насчет новых услуг, предлагаемых компанией? Поменялся ли подход CB Richard Ellis в ответ на потребности клиентов в кризис?

Г.Х.: Когда мы думаем о своей продуктовой линейке, то стараемся выстраивать ее так, чтобы соединить вместе различные экспертные мнения и сделать решения для наших клиентов как можно более эффективными. Это, в первую очередь, относится к проблемным активам. Я работал над подобными проектами в России, Украине и Черногории и могу сказать, что мы не встретили ни одного актива, который бы позволял применить к себе стандартные решения или справиться силами только одного экспертного направления. Кроме того, мы всегда стараемся учитывать в работе не только текущие стоимостные параметры, но и потенциал их изменения. Однако должен заметить, что большая часть проектов, которые мы видели в последнее время, потребует минимум 3–5 лет интенсивной работы до того, как мы сможем рекомендовать их к продаже. Но каждый отдельный случай требует индивидуального анализа.

Возвращаясь к теме новых услуг – мы видим, что в последнее время потребность в due diligence возросла пропорционально количеству новых вопросов, ко-

разных выводов о стоимости, потому что важная часть оценки – это интерпретация фактов. У каждого эксперта свой взгляд на вещи, а следовательно, и своя интерпретация фактов.

Великобритания, с точки зрения прозрачности рынка недвижимости, находится достаточно близко к США. Причем в нашей стране вдобавок к прозрачности рынка наблюдается достаточно большой объем сделок с недвижимостью, что также помогает в работе эксперта. Если рынок прозрачный, а рыночная активность слабая, то делать выводы сложно, поскольку релевантной информации мало. Более того, в отсутствии исторической информации еще более важно правильно подходить к распределению весов

которые встают перед нашими клиентами в условиях рыночной неопределенности. В ответ на эту потребность мы приняли решение о создании специальной группы по оздоровлению активов под сильным бременем долга. Таким образом, теперь в рамках нашей консалтинговой линейки продуктов мы предлагаем еще одно полноценное направление. Мы проанализировали тенденции, которые были свойственны рынку в предыдущие периоды нисходящего цикла, и поняли, что наступило именно то время, когда крупные собственники недвижимости, в первую очередь банки и инвестиционные фонды, активно прибегают к помощи консультантов.

В этом смысле новая услуга, которую мы предлагаем нашим клиентам, – это удачная комбинация нескольких направлений консалтинга. Таким образом обеспечивается проектная работа в режиме одного окна. Это создает определенную гибкость: мы можем начать с фрагмента работы, который готовит группа оценки, одновременно работая с экспертами, которые отвечают за имплементацию стратегии. В результате мы можем предложить клиентам широкую палитру для выбора дальнейших вариантов поведения на рынке. Самый простой из них – прямая продажа активов. Для нас это означает комбинацию оценочных и брокерских услуг. Но есть гораздо более сложные комбинации, ведь проблемные активы на рынке недвижимости – это всегда запутанная история, которая требует разностороннего взгляда под разным углом. Только такой подход позволяет рассчитывать на возможность восстановления стоимостных параметров заложенного имущества. Чтобы добиться такого результата, нам вполне может понадобиться, скажем, опыт нашей группы по управлению объектами недвижимости, поскольку в течение какого-то времени нужно будет заниматься активным управлением объектом. Бывает, что требуется улучшить показатели загрузки функционирующего объекта или включиться в работу на стадии получения разрешения на строительство для строящегося объекта. В целом, наше участие может быть необходимо на любой стадии девелопмента или управления объектом.

Мы считаем, что в рамках работы группы по оздоровлению выходит на первый

план именно оптимизация стоимостных параметров проекта. Поэтому мы не стремимся просто выставить объекты на рынок. Однако работа по доведению стоимости проекта до желаемых уровней может занять очень длительное время. Приведу пример из личного опыта. Один из первых проектов, над которым мне пришлось работать в начале моей профессиональной карьеры в недвижимости, касался разработки стратегии для продажи участка сельскохозяйственной земли площадью 50 га на южном побережье Англии. В момент нашего подключения к проекту еще не было выдано разрешение на строительство в пределах этого участка. Однако нам казалось, что в долгосрочной перспективе у проекта был отличный шанс получить необходимые документы, поскольку он прилегал к черте города. Но, повторяюсь, мы отдавали себе отчет, что в краткосрочной перспективе получить разрешение может быть затруднительно. Естественно, потенциальные покупатели, с которыми мы говорили, не хотели платить большие деньги за долгосрочный потенциал, и большинство из них было готово предложить нам лишь стоимость участка, готового для использования в сельскохозяйственных нуждах. Им казалось, что возможность использования земли под жилищное строительство слишком иллюзорна, и максимум, на что они были согласны, – это 10% премия к цене сельскохозяйственной земли. Для нас это было непривлекательно, поэтому мы решили снять участок с продаж.

ний для реализации проекта жилищного строительства на участке. В случае успеха в получении всех документов мы передавали ему права на участок взамен 50% от стоимости земли в новой разрешенной категории использования. Когда все это начиналось, мы предполагали, что процесс может занять 10–15 лет. На самом деле разрешение на строительство выдали только в этом году. То есть «бумажная» стадия проекта растянулась более чем на 20 лет. При этом рост стоимости земли составил миллионы фунтов стерлингов. Поэтому мы решили, что 30 миллионов фунтов стоят 20 лет ожидания.

Конечно, этот пример сильно преувеличивает временные рамки. В большинстве случаев реализация стратегии по оптимизации стоимости активов в недвижимости не занимает так много времени. Однако часто мы имеем дело со сложными проектами. В этом случае мы тратим 2–3 года только для того, чтобы подготовить их к продаже в правильный момент и в правильном состоянии. В противном случае получается, что активы просто выбрасываются на рынок, и весь потенциал по работе со стоимостью проекта отдается на откуп внимательному покупателю, который сможет разглядеть привлекательность проекта. Такие случаи бывают. Иногда клиенты обращаются к нам с полным пониманием плюсов и минусов быстрой продажи актива на рынке, но им важно оперативно закрыть свою позицию и продать активы. При этом они не хотят ника-

В БОЛЬШИНСТВЕ СЛУЧАЕВ РЕАЛИЗАЦИЯ СТРАТЕГИИ ПО ОПТИМИЗАЦИИ СТОИМОСТИ АКТИВОВ В НЕДВИЖИМОСТИ НЕ ЗАНИМАЕТ СЛИШКОМ МНОГО ВРЕМЕНИ. ОДНАКО ЧАСТО МЫ ИМЕЕМ ДЕЛО СО СЛОЖНЫМИ ПРОЕКТАМИ. В ЭТОМ СЛУЧАЕ МЫ ТРАТИМ 2–3 ГОДА ТОЛЬКО ДЛЯ ТОГО, ЧТОБЫ ПОДГОТОВИТЬ ИХ К ПРОДАЖЕ В ПРАВИЛЬНЫЙ МОМЕНТ И В ПРАВИЛЬНОМ СОСТОЯНИИ. В ПРОТИВНОМ СЛУЧАЕ ПОЛУЧАЕТСЯ, ЧТО АКТИВЫ ПРОСТО ВЫБРАСЫВАЮТСЯ НА РЫНОК, И ВСЬ ПОТЕНЦИАЛ ПО РАБОТЕ СО СТОИМОСТЬЮ ПРОЕКТА ОТДАЕТСЯ НА ОТКУП ВНИМАТЕЛЬНОМУ ПОКУПАТЕЛЮ, КОТОРЫЙ СМОЖЕТ РАЗГЛЯДЕТЬ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ ПРОЕКТА. ТАКИЕ СЛУЧАИ БЫВАЮТ.

Вместо этого по данному участку земли мы заключили стратегическое соглашение с инвестором. Согласно ему, за пользование землей мы получали небольшую арендную плату, а наш партнер занимался получением необходимых согласова-

ных дополнительных услуг, кроме продвижения объекта на рынке в состоянии «как есть». Мы с пониманием относимся к такой позиции, но все равно стараемся рассказывать нашим клиентам о других возможных сценариях. [00](#)