RE-Digest. **ЭКСПЕРТ-КЛУБ**

Особенности анализа и оценки торговых объектов – от стрит-ритейл (готовый арендный бизнес) до ТРЦ.

Актуальность для инвесторов различного типа.

Кузина Яна и Жилкина Полина

Альянс экспертов рынка недвижимости

Москва / 14 марта 2025 г.

ДИСКУССИЯ

Булычева Галина Васильевна

к.э.н., ООО «OKS LABS by OKKAM», член Совета по оценочной деятельности при Минэкономразвития, председатель Экспертного Совета СМАО.

Рабочая группа по торговой недвижимости

Кураторы рабочей группы по торговой недвижимости

Полина Жилкина

Управляющий партнер
RETEX

Яна Кузина

Сооснователь
НКО «Альянс экспертов рынка недвижимости»

Банки:

СБЕР, ВТБ, ВЭБ РФ, А, ГАЗПРОМБАНК, МКВ

Эксперты и оценщики компаний-консультантов:

ricci, RETEX, OKS LABS, Технологии Доверия, LYNKS PROPERTY MANAGEMENT, RRG

Сетевые компании-собственники ТЦ:

MALLTECH, СТОЛИЦА, ADG group, ДОМ РФ, САМПА

Типы ТЦ и других торгово-развлекательных объектов

Ключевые параметры моделирования ДП в ТРЦ.
Прогноз посещаемости, заполняемости, товарооборота и OCR

Профили арендаторов и типы договорных отношений.
База, доплата с товарооборота, сроки выхода, Fix rent / All in

Оценка рейтинга ТРЦ и моделирование ставки капитализации. Трафик, посещаемость, заполняемость, обеспеченность ТРЦ, качество Tenant Mix

Различие в подходах к оценке для торгово-развлекательной недвижимости: построение DCF, оценка ГАБ, оценка бизнеса

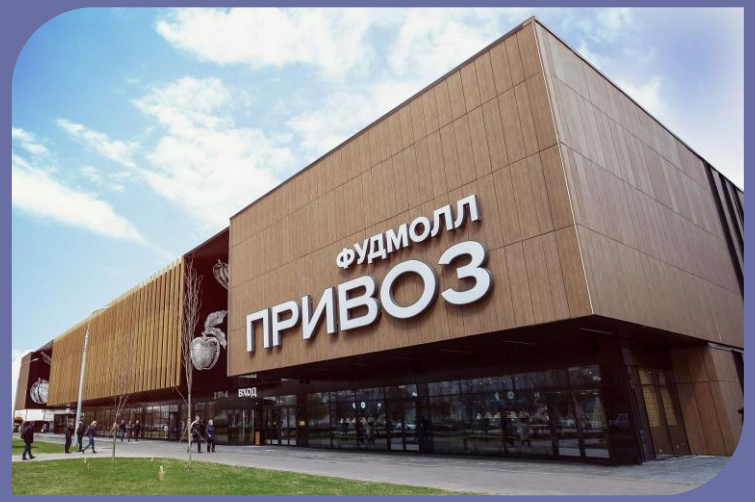
Классификация торговых центров по формату

Параметр	Микрорайонный / "У дома" (Convenience)	Районный / Малый (Neighbourhood)	Окружной / Средний (Community)	Региональный / Крупный (Regional)	Супер-региональный / сверх-большой (Super-regional)
Арендуемая площадь (GLA)	3 000 - 10 000	10 000 - 20 000	20 000 - 40 000	40 000 - 80 000	> 80 000
Зона охвата	15-минутная пешеходная	10-минутная транспортная	20-минутная транспортная	30 минут транспортом	> 30 минут транспортом
Население зоны охвата	до 30 000 чел.	30 000 - 100 000 чел.	150 000 - 500 000 чел.	500 000 - 1 000 000 чел.	> 1 000 000 чел.
Арендаторы:					
якорные арендаторы	супер- / мини-маркет	супермаркет	супермаркет /сити-гипермаркет; магазины БТиЭ, детских и спортивных товаров; fashion-бренды >1000 кв. м; развлекательный центр, кинотеатр; фитнес-центр	супермаркет /гипермаркет; гипермаркет мебели и товаров для дома; магазины БТиЭ, детских товаров и спортивных товаров; fashion-бренды >1000 кв. м; универмаг; развлекательный центр, кинотеатр; фитнес-центр	супермаркет /гипермаркет; DIY-гипермаркет; гипермаркет мебели и товаров для дома; магазины БТиЭ, детских и спортивных товаров; fashion-бренды >1000 кв. м; универмаг; развлекательный центр, кинотеатр; фитнес-центр
доля якорей, %	<40%	40% - 60%	>60%	>60%	>60%
количество секций	до 30	30 - 70	70 - 150	150 - 250	> 250
доля сетевых	>70%	>70%	>80%	>90%	>90%

Другие виды торговых объектов

СПЕЦИАЛИЗИРОВАННЫЕ ТЦ:
Мебель и товары для дома
Спорт и спортивные активности
Досуг и развлечения
Фуд-молл
Строительный (DIY)
Дисконт-центр
Аутлет центр
Ритейл парк / Пауэр-центр
Универмаг

* доля одной категории по GLA превышает 50% / доля двух категорий превышает 80%



Посещаемость

Анализ посещаемости торгового центра — один из ключевых инструментов эффективного управления и повышения доходности ТЦ. Он позволяет сформировать предпосылки для принятия стратегических решений в различных областях:

1. Управление арендными отношениями: подтвержденные данные о трафике — ключевой аргумент при переговорах с арендаторами и определении коммерческих условий. Более высокая посещаемость обосновывает более высокий уровень арендной ставки.
2. Разработка и реализация стратегии развития: понимание динамики посещаемости помогает определить потребности посетителей, спрогнозировать будущий трафик и разработать стратегию развития ТЦ, например, расширение площади, открытие новых магазинов или развлекательных зон.
3. Оптимизация планировочных решений и навигации: анализ потоков посетителей позволяет выявить "мертвые зоны" и оптимизировать планировку торгового центра и навигацию, чтобы максимизировать доступность всех предприятий торговли и услуг.
4. Удовлетворенность и лояльность клиентов: анализ посещаемости в сочетании с другими данными помогает выявить различные проблемы в управлении ТЦ.
5. Конкурентный анализ: сравнивая свою посещаемость с показателями конкурентов, можно оценить свои позиции на рынке и разработать стратегию для привлечения большей доли покупателей.
6. Оценка эффективности работы отдельных магазинов: анализируя посещаемость отдельных зон ТЦ, можно оценить успешность работы арендаторов, обосновать уровень арендной платы и предоставить арендаторам ценную информацию для оптимизации их бизнеса.
7. Оптимизация работы торгового центра: данные о посещаемости помогают определить пиковые часы и дни, что позволяет оптимизировать график работы персонала, расписание мероприятий и работу магазинов.
8. Оценка эффективности маркетинговых кампаний: анализируя изменения трафика до, во время и после проведения рекламных акций, можно оценить их результативность и оптимизировать будущие кампании.

Индекс посещаемости для крупных и сверхбольших тц	
НИЖЕ 400	применяется корректировка к ставке аренды 0,8-0,9
ОТ 400 ДО 600	-
ВЫШЕ 600	применяется корректировка к ставке аренды 1,05 - 1,10

Индекс посещаемости для малых и средних ТЦ	
НИЖЕ 500	применяется корректировка к ставке аренды 0,8-0,9
ОТ 500 ДО 800	-
ВЫШЕ 800	применяется корректировка к ставке аренды 1,05 - 1,10

Заполняемость и вакантность

Ориентирование на средние показатели рынка по региону:

МОСКВА

6,5% доля вакантных площадей

+ 9 новых торговых центров открылось в Москве в 2024 году

+ 109 900 кв. м арендопригодной площади – новый ввод 2024 года

+ 25 новых торговых центров заявлено к открытию в 2025 году

+ 415 700 кв. м арендопригодной площади заявлено в 2025 году

САНКТ-ПЕТЕРБУРГ

3% доля вакантных площадей

0 новых торговых центров открылось в Санкт-Петербурге в 2024 году

0 кв. м арендопригодной площади – новый ввод 2024 года

+ 6 новых торговых центров заявлено к открытию в 2025 году

+ 135 000 кв. м арендопригодной площади заявлено в 2025 году

Оптимальный показатель для новых ТРЦ:
уровень вакантных площадей (по подписанным ДА) не более 20% на дату открытия

Товарооборот

ТОВАРООБОРОТ – это общая сумма всех продаж и иных поступлений, которые получены Арендатором от товаров проданных в Помещении *(в том числе в случаях, когда товар был продан через интернет-магазин Арендатора, а Помещение было использовано Арендатором как пункт выдачи товаров, шоу-рум, склад и пр.),* а также услуг, оказанных в арендуемом Помещении или иной коммерческой деятельности, осуществляемой в арендуемом Помещении.

Товарооборот Арендатора включает:

1. вознаграждение за любой отпуск товара, выполнение работ, оказание услуг, произведенные в результате ведения предпринимательской деятельности в Помещениях и произведенные любым лицом, работающим в Помещениях в границах Помещений,
2. стоимость любого ваучера, купона и сертификата, обмененного в Помещениях на любой товар, работу или услугу в момент его обмена.
3. вознаграждение за любой произведенный отпуск товара, выполнение работ или предоставление услуги с помощью любого механического устройства или торгового автомата в Помещениях,
4. вознаграждение за любой отпуск товара, выполнение работ, оказание услуг, произведенные в результате ведения предпринимательской деятельности в Помещениях при проведении закрытых мероприятий для определенного круга лиц. В таком случае Арендатор обязан отразить полученные за проведения закрытого мероприятия денежные средства в Отчете.

Товарооборот Арендатор НЕ включает (или, если включает, соответствующая часть вычитается):

1. часть Товарооборота, которая представляет собой сумму применимого НДС;
2. сумму любого денежного возмещения (не превышающую отпускную цену соответствующего товара или услуги) за товар или любую услугу, которые характеризуются как дефектные или неудовлетворительные и которые возвращены покупателями в соответствии с действующим законодательством;
3. любой обмен товара между магазинами Арендатора, если только не с целью совершения продажи в Помещениях или с их использованием.
4. стоимость реализации в Помещении неотоваренных/ не обмененных на услугу подарочных карт и сертификатов.

Контроль со стороны собственника ТРЦ:

- Ежемесячные / ежеквартальные отчеты о Товарообороте
- Арендатор обязуется предоставить Арендодателю возможность получения от ОФД Арендатора фискальных данных от ККТ, установленной в арендуемом Помещении

Плата от товарооборота

КОНТРОЛЬ СО СТОРОНЫ СОБСТВЕННИКА ТРЦ:

- Ежемесячные / ежеквартальные отчеты о Товарообороте
- Арендатор обязуется предоставить Арендодателю возможность получения от ОФД Арендатора фискальных данных от ККТ, установленной в арендуемом Помещении

ПРИНЦИП ВЗИМАНИЯ ПЛАТЫ ОТ ТОВАРООБОРОТА – сравнение с фиксированной частью постоянной арендной платы, которая может включать:

- Только Базовую арендную ставку
- Базовую арендную ставку + OPEX
- ALL-IN (Базовая арендная ставка + OPEX + маркетинговый сбор)

ВАРИАЦИИ В ДОГОВОРАХ АРЕНДЫ:

- Чистый процент от товарооборота (без каких-либо фиксированных платежей)
- Step-rent (фиксация % от ТО по периодам, CAP в абсолютном значении или на кв. м)
- Консолидация (первый период – чистый процент, далее конвертация % от ТО в фиксированную плату)

OCR

OCR (Rack Rate, Арендная нагрузка) – коэффициент, выраженный в процентах, отражающий долю затрат арендатора на аренду помещения в ТЦ в его валовом товарообороте. Он показывает, какой процент от валового дохода арендатора уходит на покрытие расходов, связанных с арендой помещения.

OCR = Арендная плата (БАП, OPEX, % от ТО, маркетинговый сбор) / товарооборот

Для расчета OCR важно применять равнозначные показатели за одинаковый период (например, валовый товарооборот и совокупная арендная плата в рублях в месяц/квартал/год или на кв. м в месяц/год), включая или не включая НДС. Коммунальные расходы, ФОТ сотрудников магазина и прочие затраты ритейлера в конкретной торговой точке относятся к расходам бизнеса и не включаются в объем расходов при расчёте OCR.

ВЫСОКИЙ УРОВЕНЬ OCR:

1. Плохие продажи, неуспешный бизнес
2. Арендатор скрывает часть товарооборота
3. Завышенная арендная плата относительно категории / формата арендатора

НИЗКИЙ УРОВЕНЬ OCR:

1. Занижена арендная плата относительно категории / формата арендатора
2. Успешный, перспективный бизнес – повод к пересмотру коммерческих условий для конкретного арендатора

Уровень OCR для торгового центра возможно определить корректно, если собственник собирает данные о товарообороте более чем с 80% арендаторов по GLA

Структурирование коммерческих условий в зависимости от типа арендатора

Чистый процент от ТО или % от ТО с низкой базовой ставкой / OPEX

«Якорные» форматы:
- Продукты питания
- DIY, мебель и товары для дома
- Спортивный гипермаркет
- Товары для детей
- Развлекательный центр
- Фитнес-центр

Крупные сети, группы брендов:
- Одежда и обувь

F&B:
- Крупные ресторанные сети
- Фуд-холл

Рыночный «фикс» + % от ТО в сравнении с совокупной АП или базовой ставкой

«Якорные» форматы:
- Продукты питания
- DIY, мебель и товары для дома
- Спортивный гипермаркет
- Товары для детей
- Развлекательный центр
- Фитнес-центр

Крупные сети, группы брендов:
- Одежда и обувь
- Кафе и рестораны, фуд-корт
- Косметика и парфюмерия

F&B:
- Кафе и рестораны, фуд-корт, фуд-холл

Высокий «фикс», % от ТО может отсутствовать

Сетевые бренды в галерее:
- Одежда и обувь
- Ювелирные изделия
- Косметика и парфюмерия
- Прикассовые форматы

F&B:
- Мелкие кафе и кофейни
- Операторы Фуд-корта

Прочие арендаторы:
- Несетевые / ИП
- Банковские отделения, МФЦ и другие госуслуги, медицина, услуги связи
- Острова и киоски

Подходы к оценке рыночной стоимости ТЦ и других объектов торговой недвижимости

ВРМ (валовый рентный мультипликатор) - это отношение цены продажи объекта недвижимости к потенциальному или действительному валовому доходу, приносимому данным объектом недвижимости

Торговые центры

- Действующие ТЦ
- ТЦ на этапе в строительстве

Основной подход при оценке:
- Доходный (метод DCF)

Готовый арендный бизнес (ГАБ)

- ПСН, в т.ч. Стрит-ритейл

Основные подходы при оценке:
- Доходный (метод прямой капитализации или ВРМ)
- Сравнительный (сравнение продаж)

Бизнес в сфере услуг и развлечения

- Фудхолл
- Парк развлечений
- Океанариум и др.

Основной подход при оценке:
- Доходный (метод DCF)

КЛЮЧЕВЫЕ ШАГИ РАБОТЫ В ДОХОДНОМ ПОДХОДЕ

1 Анализ ТЭП

- Общая площадь объекта (GBA);
- Арендуемая площадь объекта (GLA);
- Функциональное зонирование;
- Формирование/аудит TENANT MIX;
- Возможность увеличения GLA и оптимизация TENANT MIX

2 Проверка бюджета на реконцепцию/ завершение строительства

- Договор генподряда;
- Сводный сметный расчет;
- Форма КС-6 (определение степени готовности объекта)

3 Аудит договоров аренды

- Тип договора аренды;
- Сроки и условия расторжения договора аренды;
- Базовая арендная ставка, % доплаты от товарооборота;
- OPEX и маркетинг
- Индексация
- Сопоставление условий договора с рыночными уровнями ставок аренды и OCR

4 Прогнозы параметров ДП

- Прогнозный период модели 7-10 лет;
- Рост товарооборота ;
- Посещаемость;
- Заполняемость;

Контроль

- 1. уровень доплаты от товарооборота в выручке
- 2. уровень OCR

5 Выбор ставок капитализации и дисконтирования

- Маркетинговый рейтинг
- Рейтинг ликвидности
- Юридические риски
- Прогноз роста денежного потока

АНАЛИЗ КОММЕРЧЕСКИХ УСЛОВИЙ ДОГОВОРА ДЛЯ ОЦЕНКИ ПВД

(ПОТЕНЦИАЛЬНОГО ВАЛОВОГО ДОХОДА)

1. Базовые ставки аренды

2. Доплата с Товарооборота

3. Типы договоров: Fix Rent/All In

4. Сроки и возможности выхода из договора

- **Долгосрочные** – более 3-х лет без возможности расторжения
- **Среднесрочные** – от 1 года с условием уведомления о расторжения более 3 месяцев и штрафами
- **Краткосрочные** – до 1 года или же с возможностью выхода с уведомлением до 3-х месяцев

Критерии аудита коммерческих условий на соответствие рынку:

- Товарообороты по профилям арендаторов руб./кв. м/год (экспертная оценка рынка, статистическая выборка из данных Компании по действующим ТРЦ)
- % OCR по профилям, которые были приняты за базу, но корректировались применительно к бренду и объекту.

Общий рейтинг ТЦ включает в себя:

50%

МАРКЕТИНГОВЫЙ РЕЙТИНГ

- Потенциал локации (доходы населения, окружение)
- Посещаемость (индекс посещаемости)
- Заполняемость
- Уровень конкуренции и обеспеченность ТЦ в зоне охвата на 1000 человек
- Актуальность концепции и качество TENANT MIX (год постройки, планировки, арендаторы)

50%

РЕЙТИНГ ЛИКВИДНОСТИ И КАЧЕСТВА ДП

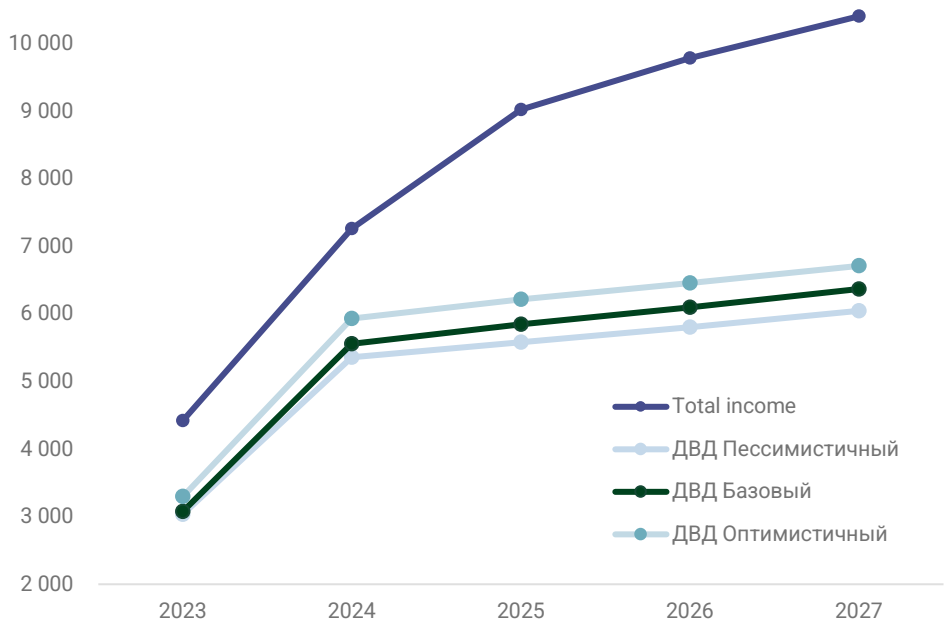
Исходя из качества и стабильности денежного потока:

- доля стабилизированного потока от договоров более 3-5 лет
  >70%;
  >50<70%;
  <50%
- WAULT - weighted average unexpired lease term

ПРОГНОЗИРОВАНИЕ СТАВОК ДИСКОНТИРОВАНИЯ И КАПИТАЛИЗАЦИИ ДЛЯ ОПРЕДЕЛЕНИЯ ТЕРМИНАЛЬНОЙ СТОИМОСТИ

При прогнозирование высокого роста доходов от актива, необходимо скорректировать ставку дисконтирования на ставку среднего роста дохода в постпрогнозном периоде. Ставка дисконтирования, рекомендуемая для модели собственника при прогнозировании роста в 7-10% составляет **21 - 24%.**

Сравнение прогнозов валовой выручки в сценариях собственника и консультанта



Терминальная ставка капитализации - **R,**
Ставка дисконтирования - **D,**
Стабилизированный рост ДП в постпрогнозном периоде - **G**

$$D = R + G$$

СРАВНИТЕЛЬНЫЙ ПОДХОД

Основные ценообразующие факторы для торговой недвижимости:

- Корректировка на линию расположения
- Пешеходный трафик
- Тип парковки (стихийная/организованная)
- На тип площади
- Отдельный вход
- Этаж расположения
- Тип планировки
- Состояние отделки
- Витринное остекление
- Наличие и достаточность мощностей
- На невозможность получения алкогольной лицензии

ДОХОДНЫЙ ПОДХОД

BPM vs Коэффициент капитализации (R)

BPM отражает общий уровень ликвидности объекта и очень усредненный коэффициент соотношения между валовым арендным потоком и ценой продажи.

R используется оценщиками отражает индивидуальные маркетинговые характеристики объекта оценки, связанные с его потенциалом роста стоимости и надежность денежного потока

Сравнительный подход представляет собой совокупность методов оценки, основанных на сравнении объекта оценки с идентичными или аналогичными объектами (аналогами). Возможность и целесообразность применения сравнительного подхода, зависит от объема и качества информации о сделках с объектами, аналогичными объекту оценки

Оценка торговых объектов, в состав которых входят как торговые галереи, так и бизнес в сфере услуг и развлечения, требует подробного анализа доходов и расходов всех статей продуктовой линейки бизнесов.

При составлении финансовой модели, необходимо проанализировать:

- Структура доходов
- Структура расходов
- GOP - валовая операционная прибыль
- EBITDA - чистая прибыль

ДОХОД АРЕНДОДАТЕЛЯ = % от выручки + % от GOP или % статьи дохода

Примеры торгово-развлекательного бизнеса в сфере услуг и развлечений:

КЛУБ КВЕСТОВ

крокус сити океанариум

ВИЗАРДИЯ СТРАНА ВОЛШЕБНИКОВ

КИНОМАКС СЕТЬ КИНОТЕАТРОВ

Eat Market

СКАЛА Клуб скалолазания

БОУЛИНГ КЛУБ БОМБА

БОУЛИНГ КЛУБ БОМБА

КАЗИНО СОЧИ

СПАСИБО ЗА ВНИМАНИЕ

Сайт
re-digest.ru

Telegram канал
@re_digest

ПОЛИНА ЖИЛКИНА

polina.zhilkina@retex.ru
www.retex.ru

ЯНА КУЗИНА

jana.kuzina@re-digest.ru
www.re-digest.ru