

Особенности оценки профессиональных торговых центров

Валентин Никитин
Партнер
ООО «Б1 – Консалт»

Екатерина Брызгалова
Менеджер
ООО «Б1 – Консалт»

Что представляет собой профессиональный торговый центр?

Единая концепция

Качественный пул арендаторов (преимущественно федеральные сети)

Профессиональное и единое управление



Одно здание или группа архитектурно согласованных зданий

Развитая инфраструктура (паркинг, наличие досуговой составляющей)

Единая маркетинговая стратегия продвижения



Сравнительный подход

- ▶ Ограниченная и непубличная информация о сделках и предложениях по продаже.
- ▶ Неактивный рынок продавцов и покупателей. Большинство предложений – по продаже непрофессиональных торговых центров.
- ▶ Отсутствие сопоставимых аналогов ввиду различий в концепции, операционных показателях и пуле (наборе) арендаторов.



Доходный подход



Затратный подход

- ▶ Торговый центр – это коммерческая недвижимость, а не специализированный актив.
- ▶ Корректное определение прибыли предпринимателя или внешнего износа возможно только после применения сравнительного или доходного подходов.

Рыночные индикаторы

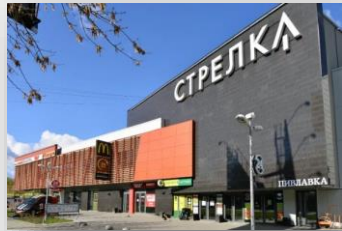
40% – 80%

Суперрегиональный/
региональный/ окружной



50% – 90%

Районный/
микрорайонный



75% – 90%

Аутлет



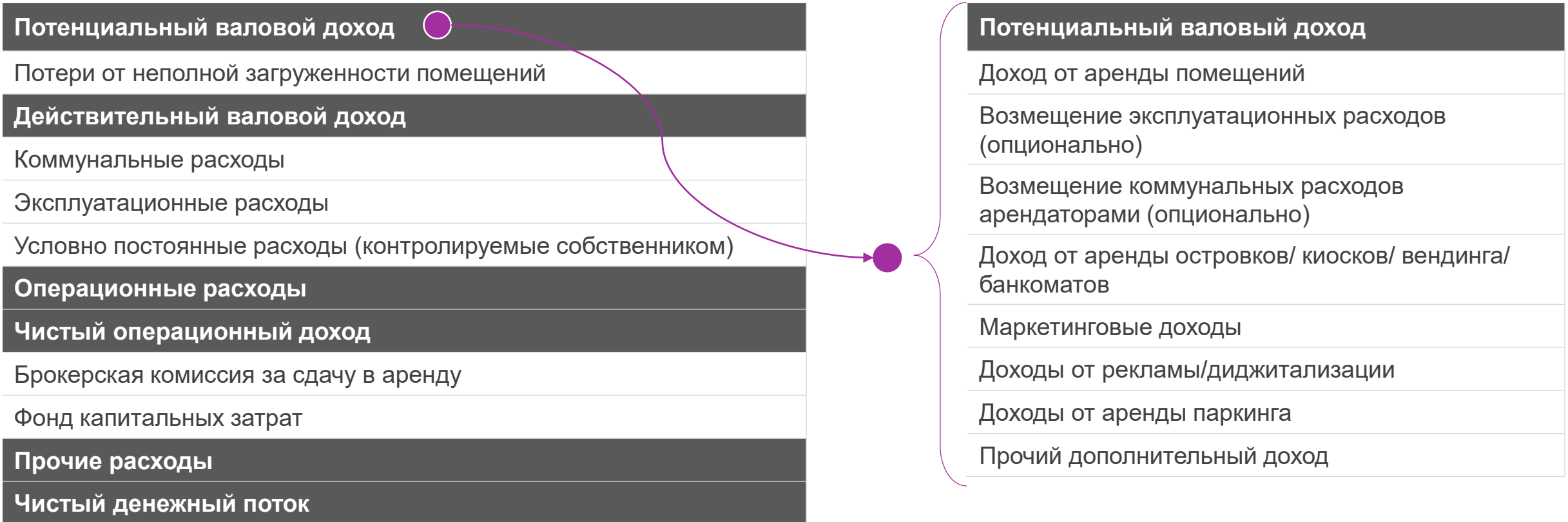
Справочная информация об отношении арендопригодной площади к общей

Справочник	МИН	МАКС
СРКД под ред. Попова А.А.	35%	100%
ABN Consult	70%	90%
СтатРиелт (здания после 1991 года)	85%	94%

Факторы, влияющие на выход арендопригодной площади

- Наличие подземного или многоэтажного паркинга в здании торгового центра.
- Емкость паркинга (обеспеченность м-м).
- Доля якорных арендаторов.
- Форма здания и внутренние планировки.
- Наличие отдельных входов с улицы в помещения арендаторов.

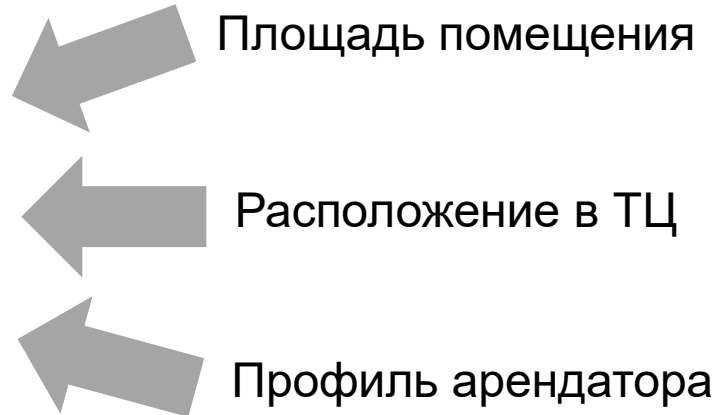
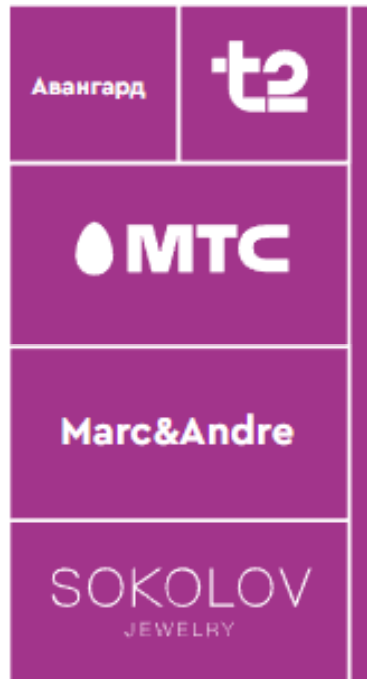
Структура денежного потока при оценке торгового центра - доходы



Типовая структура арендной платы профессионального торгового центра



Рыночные ставки аренды помещений в профессиональном торговом центре



Бренд	Площадь, кв. м	Ставка, руб./кв. м/год	Профиль
Авангард	26	115 000	Банк
T2	28	120 000	Сотовый оператор
MTC	58	80 000	
Marc&Andre	58	35 000	Белье
Sokolov	55	75 000	Ювелирные изделия

Способы определения рыночных арендных ставок

-  На основе предложений на ЦИАН, Авито и т. п.;
-  По обзорам брокеров;
-  На основе фактических ставок по договорам аренды в объекте. Соответствие ставок аренды рыночному уровню регулируется в каждом периоде в прогнозах предоставлении скидок арендаторам, арендная плата которых превышает $TO \times OCR_{max}$.

Пример: расчет рыночной ставки аренды для помещений 500 – 1 500 кв. м в ТЦ Новокузнецка

Результат поиска аналогов на Авито

5 400 – 6 000

руб./кв. м/год

Торговый центр	Площадь, кв. м	Запрашиваемая ставка аренды, руб./кв. м/год
ТЦ «Мебельсити»	802	5 400
ТЦ «Гипер Лента»	500	6 000
ТЦ «Ника»	1 086	6 000

Диапазон ставок аренды в одном из профессиональных ТЦ

2 100 – 22 600

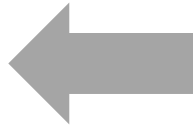
руб./кв. м/год

Тип арендатора	Ставка аренды, руб./кв. м/год
Фитнес центр	7 200
Одежда	2 100 – 16 800
Товары для детей	3 400 – 6 300
Фитнес центр	7 200
Ресторан	22 600

Пример: влияние местоположения помещения на ставку аренды

Аптека 61,4 кв. м

62 600 руб./кв. м/год



Расположение в тупиковой торговой галерее

Аптека 68,5 кв. м

111 400 руб./кв. м/год



Расположение в торговой галерее у продуктового гипермаркета

Диапазоны рыночных ставок аренды по обзорам брокеров



	Мин	Макс
Якорь (>1000 кв. м)	Супермаркет	8 900 53 000
	БТиЭ	10 200 19 100
	Товары для дома	10 200 19 100
	Спортивные товары	10 200 19 100
	Одежда и обувь	7 600 25 400
	Развлекательные центры	5 000 15 200
	Кинотеатры	5 000 12 800
Торговая галерея	Общественное питание	16 600 38 200
	Супермаркет	12 800 65 800
	БТиЭ	25 400 42 000
	Товары для дома	12 800 31 800
	Спортивные товары	15 200 53 500
	Одежда и обувь	15 200 38 100
	Развлекательные центры	7 600 19 100
	Кинотеатры	5 000 19 100
	Общественное питание	12 800 73 900
	Фудкорт	37 200 127 300



	Крупные ТЦ		Малые ТЦ	
	Мин	Макс	Мин	Макс
Супермаркет (>1000)	8 000	24 000	15 000	26 000
Супермаркет (<1000)	18 000	35 000	18 000	35 000
БТиЭ	6 000	15 000	6 000	15 000
Товары для дома	0	10 000	8 000	12 000
Спортивные товары	6 000	12 000	6 000	12 000
Детские товары	6 000	12 000	6 000	12 000
Развлекательные центры	4 000	8 000	4 000	6 000
Кинотеатры	0	6 000	0	4 000
Рестораны	20 000	50 000	0	25 000
Кафе	50 000	90 000	20 000	80 000
Фудкорт	120 000	150 000	50 000	100 000
Якорь	10 000	20 000	6 000	12 000
Мини-якорь (700–1000)	15 000	30 000	10 000	18 000
Мини-якорь (500–700)	20 000	50 000	12 000	20 000
Торговая галерея (300–500)	20 000	60 000	14 000	25 000
Торговая галерея (150–300)	40 000	100 000	8 000	25 000
Торговая галерея (100–150)	50 000	120 000	15 000	40 000
Торговая галерея (50–100)	50 000	130 000	15 000	50 000
Торговая галерея (0–50)	50 000	180 000	20 000	100 000



	Мин	Макс
Гипермаркет	8 000	15 000
Супермаркет	20 000	30 000
БТиЭ	12 000	24 000
DIY гипермаркет	8 000	17 000
Спортивные товары	10 000	20 000
Детские товары	9 000	18 000
Развлекательный центр	10 000	18 000
Кинотеатр	6 000	13 000
Рестораны	30 000	60 000
Кофе/ кофейни	70 000	130 000
Фудкорт	75 000	170 000
Кинотеатр	6 000	13 000
Одежда и обувь (якоря)	10 000	20 000
Фитнес клубы	9 000	20 000

Диапазоны % от товарооборота

	Формат	Действующие договоры	Новые договоры (мин)	Новые договоры (макс)
ПРОДУКТЫ ПИТАНИЯ	▶ Гипермаркет (> 7 000 кв. м)	5%	1,5%	4%
	▶ Супермаркет (от 1 200 кв. м)	7%	3,5%	5%
	▶ Супермаркет (450 – 900 кв. м)	7%	3,5%	5%
DIY/ ТОВАРЫ ДЛЯ ДОМА	▶ DIY (> 5 000 кв. м)	8%	3,5%	5%
	▶ Товары для дома (< 1 500 кв. м)	15%	8%	12%
БТиЭ	▶ Якоря (> 1 200 кв. м)	8%	3%	4,5%
	▶ Монобрендовые салоны	15%	4%	5%
ДЕТСКИЕ ТОВАРЫ	▶ Якоря (> 1 200 кв. м)	10%	5%	8%
	▶ Магазины одежды/ игрушек	15%	10%	14%

Источник: CMWP

Подход к прогнозированию скидок через показатель арендной нагрузки (OCR)



	Руб./год
Базовая арендная плата [1]	8 507 336
Сервисный сбор [2]	2 498 097
Маркетинговый сбор [3]	0
Доплата от товарооборота [4]	0
Совокупная арендная плата [5] = [1] + [2] + [3] + [4]	11 005 433
Товарооборот арендатора [6]	31 962 009
OCR_{факт} [7] = [5] / [6]	34%
OCR_{max} [8]	30%
Скидка [9] = [6] x [8] – [5]	(1 416 830)

Предоставление скидок – это предмет договоренностей между собственником и арендатором (есть исключения, когда скидки не предоставляются).

Диапазон OCR_{max} подвижен и часто зависит не только от профиля арендатора, но и от бренда.

Влияние на OCR_{факт} оказывает точность сбора данных о ТО и стабилизирован ли он.

Арендный доход профессиональных торговых центров растет?



Динамика ТО арендаторов в торговых центрах, % г/г

	2024	2025
Ювелирные изделия	+14%..+18%	+8%..+12%
Общепит	+13%..+15%	+10%..+14%
Услуги	+14%..+16%	+2%..+6%
Развлечения	+7%..+10%	+8%..+10%
Продукты питания	+2%..+4%	+5%..+8%
Красота и здоровье	+3%	-2%..-4%
Одежда и обувь	+1%	-7%..-10%
Детские товары	-3%	-4%..-6%
БТиЭ	+3%..+6%	-10%..-20%

Источник: CMWP

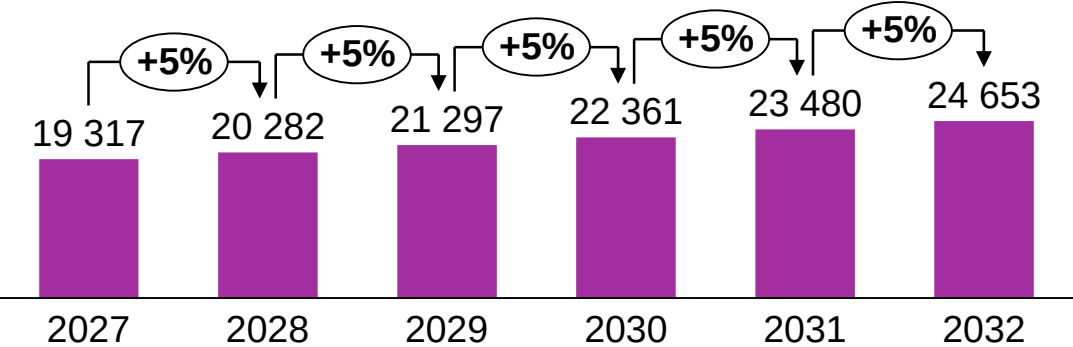
Пример расчета совокупной арендной платы

Бренд одежды

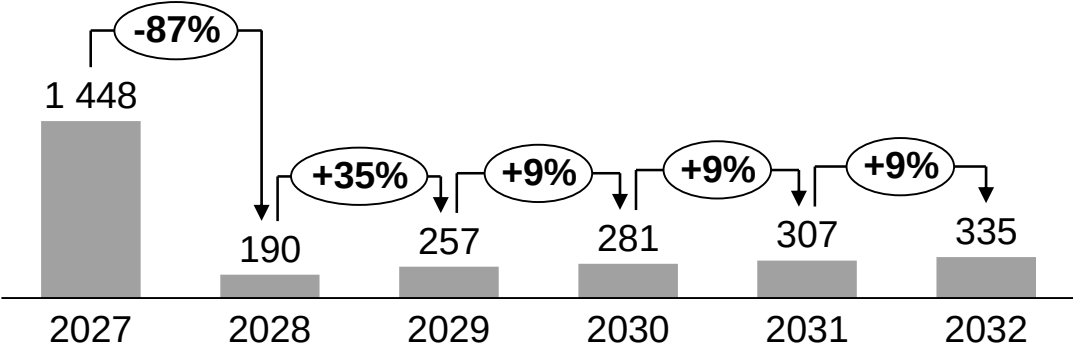
Показатель, тыс. руб.	январ.27	февр.27	мар.27	апр.27	май.27	июн.27	июл.27	авг.27	сен.27	окт.27	ноя.27	дек.27
Фиксированная арендная плата [1]	1 539	1 616	1 616	1 616	1 616	1 616	1 616	1 616	1 616	1 616	1 616	1 616
Товарооборот арендатора [2]	15 862	11 644	18 548	11 482	9 354	9 354	5 433	10 325	12 578	20 310	24 382	20 047
Плата от товарооборота [3] = [2] * 9,5%	1 507	1 106	1 762	1 091	889	889	516	981	1 195	1 929	2 316	1 904
Доплата от товарооборота [4] = МАКС (0;[3] - [1])	0	0	146	0	0	0	0	0	0	313	700	288
Совокупная арендная плата [5] = [1] + [4]	1 539	1 616	1 762	1 616	1 616	1 616	1 616	1 616	1 616	1 929	2 316	1 904

Изменение доплаты от товарооборота при снижении товарооборота арендатора

Бренд одежды



■ Фиксированная арендная плата

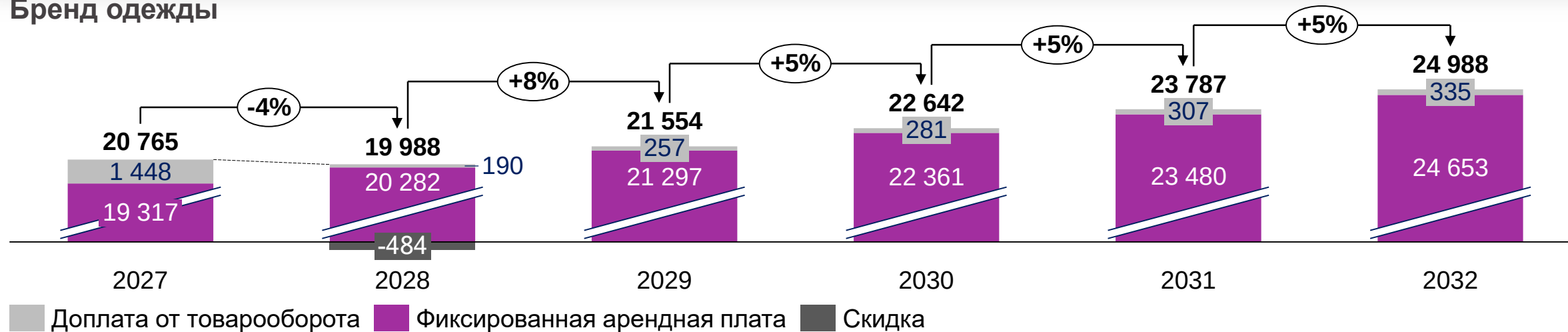


■ Доплата от товарооборота

Показатель, тыс. руб.	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Фиксированная арендная плата	19 317	20 282	21 297	22 361	23 480	24 653
Индексация фиксированной арендной платы по договору аренды	-	5%	5%	5%	5%	5%
Товарооборот арендатора	169 318	137 918	149 031	157 317	166 064	175 297
Динамика изменения товарооборота	-	-19%	8%	6%	6%	6%
Доплата от товарооборота	1 448	190	257	281	307	335
Динамика изменения доплаты от товарооборота	-	-87%	35%	9%	9%	9%

Изменение совокупной арендной платы при снижении товарооборота арендатора

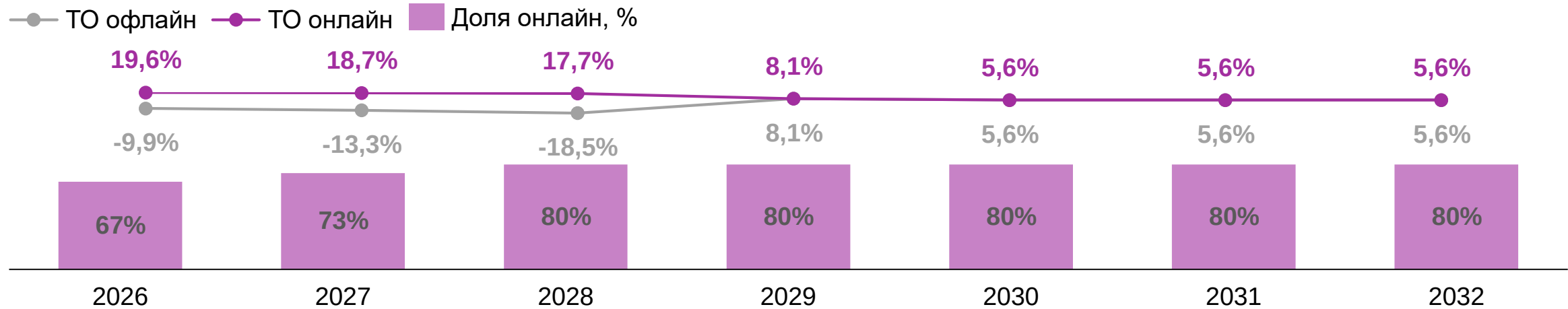
Бренд одежды



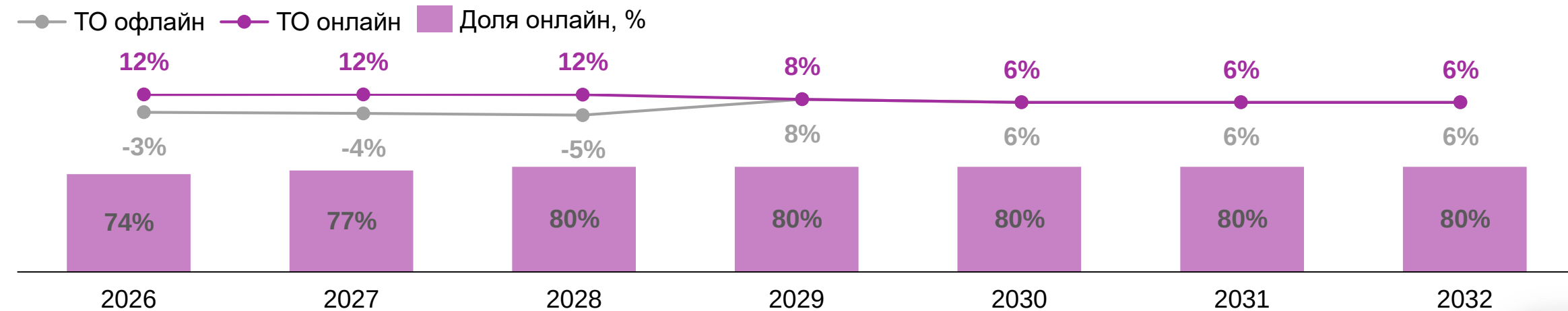
Показатель, тыс. руб.	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Совокупная арендная плата	20 764	20 472	21 554	22 643	23 787	24 989
Товарооборот арендатора	169 318	137 918	149 031	157 317	166 064	175 297
OCR _{текущий}	12%	15%	14%	14%	14%	14%
OCR _{max}	14%	14%	14%	14%	14%	14%
Скидка	-	(484)	-	-	-	-
Совокупная арендная плата после скидки	20 764	19 988	21 554	22 643	23 787	24 989

Подход к прогнозированию товарооборота арендаторов

Одежда и обувь



БТиЭ



Источник: INFOLINE RETAIL RUSSIA, прочие открытые источники

Можно ли доплату от ТО просто индексировать, как фиксированную арендную плату?

Показатель, тыс. руб.	Базовый год	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Фиксированная арендная плата	30 909	32 455	34 077	35 781	37 570	39 449	41 421	43 492
<i>Индексация по договору</i>	-	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
<i>% от товарооборота (база ФАП)</i>	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Вариант 1: товарооборот снижается								
Товарооборот арендатора	424 880	395 715	343 258	279 601	302 130	318 928	336 661	355 379
<i>Рост товарооборота</i>	-	-7%	-13%	-19%	8%	6%	6%	6%
Доплата от ТО (расчетная)	11 579	7 117	248	0	0	0	0	0
Доплата от ТО (индексируется как ФАП)	11 579	12 158	12 766	13 404	14 074	14 778	15 517	16 292
Разница	0	-5 041	-12 517	-13 404	-14 074	-14 778	-15 517	-16 292
Вариант 2: динамика роста товарооборота совпадает с индексацией ФАП								
Товарооборот арендатора	424 880	446 124	468 430	491 852	516 444	542 266	569 380	597 849
<i>Рост товарооборота</i>	-	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Доплата от ТО (расчетная)	11 579	12 158	12 766	13 404	14 074	14 778	15 517	16 292
Доплата от ТО (индексируется как ФАП)	11 579	12 158	12 766	13 404	14 074	14 778	15 517	16 292
Разница	0	0	0	0	0	0	0	0
Вариант 3: товарооборот растет темпами, опережающими индексацию ФАП								
Товарооборот арендатора	424 880	448 503	473 440	499 763	527 550	556 882	587 844	620 529
<i>Рост товарооборота</i>	-	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%
Доплата от ТО (расчетная)	11 579	12 396	13 267	14 195	15 185	16 239	17 363	18 560
Доплата от ТО (индексируется как ФАП)	11 579	12 158	12 766	13 404	14 074	14 778	15 517	16 292
Разница	0	238	501	791	1 111	1 462	1 846	2 268

Структура денежного потока при оценке торгового центра - расходы

Потенциальный валовой доход
Потери от неполной загрузки помещений
Действительный валовой доход
Коммунальные расходы
Эксплуатационные расходы
Условно постоянные расходы
Операционные расходы
Чистый операционный доход
Брокерская комиссия за сдачу в аренду
Фонд капитальных затрат
Прочие расходы
Чистый денежный поток

Эксплуатационные расходы
Коммерческие расходы (маркетинг)
Содержание и ремонт
Комплексное обслуживание здания
Уборка МОП и территории
Охрана
Общеадминистративные расходы, в т. ч.
ФОТ и прочие расходы на персонал
Офисные расходы
ИТ расходы и связь
Транспортные расходы
Юридические и консультационные расходы
Расходы на управляющую компанию
Условно постоянные расходы
Налог на имущество
Земельные платежи (земельный налог/ аренда)
Расходы на страхование

Подходы к определению операционных расходов

Процент от валового арендного дохода

Среднерыночные удельные расходы (руб./кв. м)

Бюджет клиента

¹не учтены коммунальные расходы, но учтен кап. резерв

²учтено только недовозмещение коммунальных расходов, считается как % от действительного валового дохода

³диапазон приведен за кв. м общей площади

	Мин	Макс	Руб./кв. м/год
Коммунальные расходы			
Лейфер Л.А.	8%	20%	-
АФОС	10%	20%	-
Рыночный индикатор	5%	17%	1 500 – 3 700
Эксплуатационные расходы (включая расходы на управление)			
Лейфер Л.А.	9%	25%	-
RE-Digest (проект)	-	-	4 500 – 10 000
Рыночный индикатор	15%	41%	4 000 – 15 000
Налог на имущество и земельные платежи			
Лейфер Л.А.	4%	12%	-
Рыночный индикатор	2%	24%	-
Итого операционные расходы			
Лейфер Л.А.	22%	57%	-
Афос	19%	43%	-
ABN Consult ¹	16%	31%	-
СтатРиелт ²	16%	39%	-
СРКД под ред. Попова А.А. (для Москвы)	10%	44%	-
Яскевич (СРК) ³	-	-	5 954 – 33 867
Рыночный индикатор	21%	82%	-



Процент от арендной платы

Используется % от арендной платы, приведенный в справочнике.



! Процент должен браться от потенциального валового дохода.

! При разной маржинальности ТЦ, одинаковых по площади, расходы будут близки, а % от арендной платы будет сильно отличаться.

! Налог на имущество и земельные платежи следует рассчитывать индивидуально для каждого ТЦ, так как это нормативные, а не рыночные показатели, регламентируемые законодательством, действующим на дату оценки, и особенностями бухгалтерского учета у собственника (если база – среднегодовая балансовая стоимость).



Среднерыночный диапазон

Используется удельный рыночный показатель.



? Как понять, что торговые центры сопоставимы?
Какое значение выбрать?

? Если фактические расходы в ТЦ выше используемого среднерыночного значения, то понимаем ли мы почему?



Бюджет клиента

Используется фактический бюджет клиента.



! Необходимы анализ ретроспективных и прогнозных значений. Объяснение динамики.

! При расчете прямой капитализацией используем стабилизированное значение на будущий прогнозный год.

Капитальный резерв следует определять с учетом доступной информации о ретроспективном факте и прогнозируемых значениях

Типовой диапазон,
используемый в
оценке ТЦ

1%..3%
от действительного
валового дохода

Наблюдаемый
фактический
диапазон

1%..8%
от действительного
валового дохода

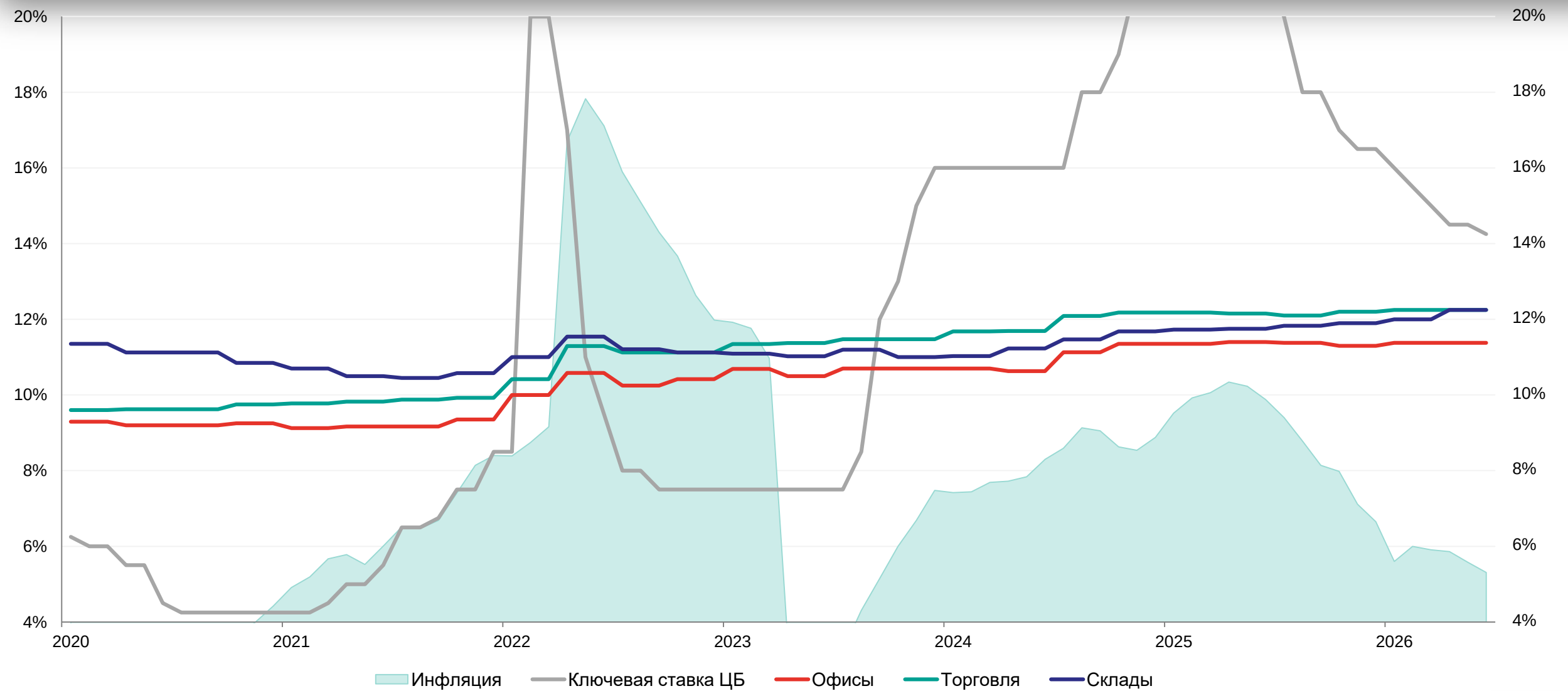
Торговый центр в Московской области (70 000 кв. м)

	% от ДВД	руб./кв. м, без НДС
2024Ф	2,8%	390
2025Ф	11,1%	1 400
2026П	9,8%	1 610

Торговый центр в Сибирском федеральном округе (60 000 кв. м)

	% от ДВД	руб./кв. м, без НДС
2024Ф	5,5%	1 660
2025Ф	4,4%	1 380
2026П	3,6%	1 130

Динамика ставок капитализации в разрезе сегментов



Источник: компании-брокеры (Nikoliers, CMWP, NF Group, IBC Real Estate, CORE.XP), ЦБ РФ, Росстат

Ставки капитализации для профессиональных торговых центров

Ставки капитализации по данным брокеров на 2 кв. 2026 г.

Москва		Мин	Макс	Среднее
	Nikoliers/ Николиерс	11,0%	12,0%	11,50%
	NF Group/ НФ Групп	12,0%	13,5%	12,75%
	CMWP/ Комонвелс Партнершип	12,0%	13,0%	12,50%
	CORE.XP/ Кор Экс Пи (4 кв. 2025 г.)	11,5%	12,5%	12,00%
	RE-Digest (проект)	12,0%	14,0%	13,00%
	IBC Real Estate/ АйБиСи Реал Эстейт	11,5%	13,0%	12,25%
	Среднее значение			12,33%

В сегменте профессиональных торговых центров обсуждаемые в реальных сделках последних двух лет текущие ставки капитализации составляют от 12% до 14%.

Санкт-Петербург		Мин	Макс	Среднее
	Nikoliers/ Николиерс	11,0%	12,5%	11,75%
	RE-Digest (проект)	13,0%	15,0%	14,00%
	IBC Real Estate/ АйБиСи Реал Эстейт	12,0%	13,5%	12,75%
	Среднее значение			12,83%

СПАСИБО ЗА ВНИМАНИЕ! 😊