

УДК 338

СОСТАВ АРЕНДАТОРОВ КАК КЛЮЧЕВОЙ ФАКТОР РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА

Ю.Б. Гендлина

ФГБОУ ВО Череповецкий Государственный университет

Настоящая статья отражает результаты исследования, каким образом состав арендаторов торгового объекта влияет на его рыночную стоимость и в целом на стоимость бизнеса собственников таких объектов. Грамотная организация коммерческого использования торговой недвижимости – сложная задача для управляющего и для собственника объекта, поэтому подбор арендаторов не может быть не продуманным и скоропалительным. От того, каких арендаторов поселят в торговом объекте, зависит не только финансовая устойчивость собственника объекта, формируемая арендными платежами, но и деловая репутация торгового центра, поскольку оба эти параметра зависят от деловых и финансовых возможностей арендаторов. В результате авторского исследования выявлено, что состав арендаторов – один из ключевых коммерческих рисков собственников торговых объектов, но ни при оценке рыночной стоимости, ни при инвестиционной оценке его не учитывают. Обосновано применение надбавки за риск состава арендаторов, как ключевого фактора стоимости в аддитивной модели расчета ставки дисконтирования. Предложена авторская методика расчета надбавки за риск состава арендаторов, позволяющая корректно учитывать подобные риски как при оценке инвестиционной привлекательности проекта, так и при оценке рыночной стоимости торгового объекта и бизнеса, связанного с эксплуатацией торговой недвижимости.

Ключевые слова: арендатор, торговая недвижимость, фактор стоимости, риск, ставка дисконтирования.

Известно, что грамотная организация коммерческого использования торгового центра влияет не только на рыночную стоимость здания, но и на рыночную стоимость бизнеса собственника.

Коммерческое использование подразумевает подбор арендаторов и расстановку их на объекте, формирование денежных потоков от арендных платежей, создание имиджа и деловой репутации объекта на конкурентном рынке [2]. При этом подбор арендатора требует определенных финансовых и материальных затрат со стороны собственника, которые можно рассматривать как инвестиции в развитие бизнеса. И это затраты не просто на связь и интернет, а как правило, на переустройство, перепланировку, реконструкцию объекта под конкретного арендатора.

Торговый центр – это объект розничной торговли, которая является сложной системой предпринимательской деятельности в сфере обмена, связанной с продажей товаров (услуг) конечным

потребителям для личного, семейного, домашнего или коллективного пользования. Розничная торговля постоянно учитывает потребности и желания покупателей, изменения социально-экономической среды, конъюнктуру рынка и обеспечивает необходимый ассортимент товаров, дополнительных услуг, удобств. При определении состава арендаторов собственники и управляющие торговых центров руководствуются, во-первых, к какому типу относится их торговый объект (микрорайонный, окружной, региональный или суперрегиональный), а во-вторых, какой концепции объект следует (торгово-развлекательный, торгово-общественный, фестиваль-центр, аутлет-центр и др.). Следовательно, состав арендаторов (якорных и сопутствующих) должен быть подобран так, чтобы он отражал тип и концепцию торгового центра, в которой содержатся рекомендации по финансовой модели, техническим параметрам, внутренним планировкам площадей, инженерному оборудованию здания.

Собственники, при выборе арендаторов, следуют логике и принципам ведения успешного бизнеса – эффективная сдача площадей в аренду с целью максимизации рыночной стоимости своего предприятия и его имущественного комплекса, в т.ч. здания и земельного участка. Поэтому чтобы добиться роста рыночной стоимости они усиливают борьбу за успешного арендатора со стабильными доходами и налаженной предпринимательской деятельностью, при этом учитываются особенности, которыми обладают торговые предприятия арендаторов: ассортимент товаров в значительной степени зависит:

а) от характера спроса, который подвержен сезонным колебаниям и колебаниям потоков покупателей;

б) от особенностей обслуживаемого контингента, его профессионального, национального, возрастного состава, покупательной способности, условий труда и быта;

- предприятия как организация, достаточно автономны и самостоятельны в процессе реализации товаров, каждое имеет свои доходы и расходы, которые можно учесть и сопоставить;

- предприятия способны быстро реагировать на изменения рыночной конъюнктуры, т.к. максимально приближены к потребителям;

- в целях сохранения рентабельности наряду с реализацией товаров оказывают большой объем дополнительных услуг;

- культура обслуживания потребителей зависит от профессионализма персонала.

Анализируя арендатора, прежде чем поселить его на объекте, арендодатель оценивает влияние нового арендатора на развитие своего имущественного комплекса. По итогам анализа определяется перечень потенциальных арендаторов, которых целесообразно привлечь в перспективе, чтобы улучшить свои показатели. В свою очередь арендатор, при этом не всегда

успешный, разными методами конкурируя за местоположение, отдает предпочтение торговым центрам, которые имеют достойную деловую репутацию на рынке, широкую торговую зону, диверсифицированные и дифференцированные товары и услуги, налаженные потоки потребителей [1,3,4].

Однако практика подбора арендаторов противоречит вышеназванным целям бизнеса: как правило, чтобы добиться максимальной загрузки объекта, владелец поселяет любого арендатора, пожелавшего занять пустующие площади, независимо от его деловой репутации.

Отсюда на объекте появляются сомнительные предприниматели и юридические лица. В итоге неблагонадежные арендаторы с сомнительной деловой репутацией задерживают арендные платежи, реализуют товары с низким качеством, создают некомфортные условия для потребителей. Как следствие, деловая репутация и имидж торгового объекта снижаются, объект теряет свою «нишу» на конкурентном рынке, а значит, теряет цивилизованного и рационального покупателя (клиента), который выбирает торговый объект исходя из его местоположения, ценовой политики, перечня и качества предлагаемых товаров и услуг арендаторами.

Таким образом, достаточно явно формируется причинно-следственная связь, состоящая в том, что состав арендаторов является ключевым фактором, влияющим как на эффективность коммерческого использования торгового объекта, так и на рыночную стоимость здания и бизнеса в целом. Поэтому можно смело утверждать, что состав арендаторов – это риски проекта эксплуатации торгового объекта.

По общепринятой методологии оценки бизнеса или инвестиционной оценки, риски проекта включаются в ставку дисконтирования (i), которая

представляет собой сумму безрисковой ставки (R_0), как процента доходности, ожидаемого инвестором от инвестиции с абсолютно нулевыми рисками на определенный момент времени, и премий за риски управления объектом недвижимости (r_1, r_2, r_n) [2,5]:

$$i = R_0 + r_1 + r_2 + \dots + r_n$$

При оценке бизнеса, применительно к торговой недвижимости [2,3,5], в общем случае в ставке дисконтирования учитываются следующие риски:

1. Руководящий состав и качество управления.
2. Сложность и развитость имущественного комплекса.
3. Финансовая структура или источники финансирования.
4. Разнообразие видов товаров, услуг.
5. Уровень и прогнозируемость прибыли.
6. Территориальная диверсификация.

Из данного перечня надбавок за риски нет ни одной, которая бы была способна включить в себя риски состава арендаторов, даже надбавка за «разнообразие видов товаров и услуг», т.к. она рассматривает наличие или отсутствие товаров и услуг в торговом объекте.

Для минимизации и устранения рисков, связанных с составом арендаторов и в целях повышения эффективности эксплуатации торгового центра необходим комплекс мероприятий:

– разработка и внедрение методики оценки арендаторов и методических рекомендаций по её применению;

– мониторинг оценки деятельности арендаторов с целью своевременного выявления недостатков в их работе на объекте, влияющих на имидж торгового центра.

Оценке подлежат потенциальные и уже функционирующие арендаторы.

Данная оценка производится по следующим критериям:

1. Уникальность бренда товаров.
2. Деловая репутация.
3. Срок аренды.
4. Своевременность арендных платежей.
5. Наличие конкурентов в шаговой доступности.
6. Арендатор – якорь торгового центра.
7. Диверсификация и дифференциация товаров и услуг.
8. Возрастная направленность товаров и услуг (целевые аудитории).
9. Спрос на продукцию по времени года (сезонность товара).
10. Периодичность рекламной кампании.

Оценку факторов можно производить по методу ранжированной оценки факторов риска (табл.1). На основе наблюдения за работой арендаторов, как юридических лиц, ведущих экономические виды деятельности, формируются сведения для расчета рейтинга по каждому критерию. Данная методика предполагает определение средневзвешенного показателя, приравненного к надбавке за риск состава арендаторов.

Этапы метода:

1) каждому рассматриваемому фактору обоснованно присваивается уровень: высокий, средний, низкий;

2) уровням присваиваются баллы: низкий – 1, средний – 2, высокий – 3;

3) по каждому уровню фиксируется количество наблюдений;

4) взвешенный итог определяется как сумма баллов по каждому уровню, полученная путем умножения количества наблюдений на баллы;

5) показатель «Итого» рассчитывается как сумма всех взвешенных показателей;

6) надбавка за состав арендаторов рассчитывается путем деления показателя «Итого» на «Количество факторов».

Основные критерии оценки и предельные значения показателей приведены в таблице 1.

Таблица 1.

Оценка факторов, формирующих риски состава арендаторов

Факторы риска	Уровень фактора риска		
	Высокий	Средний	Низкий
	3	2	1
Уникальность бренда	отсутствие бренда	малоизвестный бренд	широко известный бренд
Поток посетителей в день:	поток менее 10% общего потока	поток 10-25% от общего потока	поток превышает 25% от общего потока
Наличие конкурентов	2-4 арендатора с аналогичной продукцией	1-2 арендатора с аналогичным товаром	Отсутствие конкурентов в радиусе 500м от торгового центра
PR-компания	отсутствие внешней рекламы	наружная реклама на здании	регулярная реклама в СМИ и сети Интернет
Распространенность/потребляемость товара (периодичность и повторяемость)	товар, средняя частота покупки которого потребителем составляет менее одного раза в месяц; товар малоизвестный не массового потребления	товар, покупка которого потребителем осуществляется раз в месяц; товар известный, но потребление не массовое	товар повседневной необходимости; массовый рынок
Качество товара	товар низкого качества	товар качественный	товар высокого качества
Обслуживание покупателей, квалификация персонала арендатора	Персонал недостаточно квалифицированный, обслуживание покупателей неудовлетворительное	Персонал квалифицированный, обслуживание удовлетворительное	Высокая квалификация персонала, высокое качество обслуживания потребителей
Возрастная направленность	товары, рассчитаны на одну возрастную группу	товары, рассчитанные на 2-3 возрастные группы	товар общего потребления
Количество наблюдений			
Взвешенный итог			
Итого			
Количество факторов			
Надбавка за риск деятельности арендаторов, %			

Таким образом, результаты качественной оценки функционирующих арендаторов по данной методике позволяют пересмотреть управляющему торговым центром не только состав арендаторов, но и систему работы с ними, а значит принять своевременные управленческие решения по минимизации данного риска. В свою очередь, надбавка за состав арендаторов в ставке дисконтирования способствует корректной оценке как текущей рыночной ситуации, так и эффективности инвестиций в развитие бизнеса собственника торгового центра. Поэтому настоящая методика расчета надбавки за риск состава арендаторов может быть применена не только при оценке

рыночной, но и инвестиционной стоимости бизнеса (предприятия).

ЛИТЕРАТУРА

1. Асаул, А. Н. Управление объектами коммерческой недвижимости / А.Н. Асаул, П.Б. Люлин; под ред. засл. строителя РФ, д-ра экон. наук, проф. А.Н.Асаула. –СПб.: ГАСУ, 2008 – 144с.
2. Бусов В.И. Оценка стоимости предприятия (бизнеса): учебник / В.И. Бусов, О.А Землянский. – Люберцы: Юрайт, 2016. – 38с.
3. Иванов В.В. Хан О.К. Управление недвижимостью. – М.: ИНФРА-М, 2007.
4. Петров С. Метод оценки якорных арендаторов. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.ocenchik.ru/docs/629.html> (дата обращения: 20.01.2020).
5. Чеботарев Н.Ф. Оценка стоимости предприятия (бизнеса): учебник / Н.Ф. Чеботарев. – М.: Дашков и К, 2015. – 256 с.

JEL code M21, O22

THE COMPOSITION OF THE TENANTS AS A KEY FACTOR MARKET VALUE OF THE BUSINESS

J.B.Gendlina

Cherepovets State University, Cherepovets, Russia

This article reflects the results of a study on how the composition of tenants of a commercial object affects its market value and, in General, the business value of the owners of such objects. Competent organization of commercial use of commercial real estate is a difficult task for the Manager and for the owner of the object, so the selection of tenants can not be thought out and hasty. Not only the financial stability of the owner of the object, formed by rent payments, but also the business reputation of the shopping center depends on which tenants will be placed in the shopping facility, since both of these parameters depend on the business and financial capabilities of the tenants. As a result of the author's research, it was revealed that the composition of tenants is one of the key commercial risks of the owners of retail objects, but it is not taken into account when assessing the market value or investment assessment. The application of the risk premium for the composition of tenants as a key cost factor in the additive model for calculating the discount rate is justified. The author's method of calculating the risk premium of the tenant mix allow to consider risks when assessing investment attractiveness of the project and the market value of the project and the business associated with the operation of commercial real estate.

Keywords: tenant, retail property, cost factor, risk, discount rate.

References

1. Asaul, A. N. Upravlenie ob"ektami kommercheskoj nedvizhimosti / A.N. Asaul, P.B. Lyulin; pod red. zasl. stroitelya RF, d-ra ekon. nauk, prof. A.N.Asaula. –SPb.: GASU, 2008 –144s.
2. Busov V.I. Ocenka stoimosti predpriyatiya (biznesa): uchebnik / V.I. Busov, O.A Zemlyanskij. – Lyubercy: YUrajt, 2016. – 382 с.
3. Ivanov V.V. Han O.K. Upravlenie nedvizhimost'yu. – М.: INFRA-M, 2007.
4. Petrov S. Metod ocenki yakornyh arendatorov. [Elektronnyj resurs]. – Rezhim dostupa: <http://www.ocenchik.ru/docs/629.html> (data obrashcheniya: 20.01.2020).
5. CHEbotarev N.F. Ocenka stoimosti predpriyatiya (biznesa): uchebnik / N.F. CHEbotarev. – М.: Dashkov i K, 2015. – 256 с.