

# Не продается!

## Торговый центр как неликвид

Текст: Александр Пыпин ■ Рисунки: Виталий Подвицкий

**За время формирования российского рынка торговых центров на нем появились сотни новых объектов, однако лишь малая их толика обладает достаточной ликвидностью. Подавляющее же большинство интересно только самим владельцам ТЦ и вряд ли сможет обрести покупателя в разумные сроки. Почему так происходит и как исправить ситуацию в каждом конкретном случае? Об этом мы спросили специалистов.**

### Рыбки в мутной воде

Российский рынок торговой недвижимости, как и любой зарождающийся рынок, пережил фазу первоначального хаотичного развития: торговые центры строили кто попало, где попало и как попало. При этом молодость рынка позволяла, да и сейчас еще позволяет, получать доход даже от самых непрофессио-

нально спроектированных объектов. Высокая доходность постепенно привлекла и многочисленных крупных инвесторов, однако тут выявилось несовпадение их мировоззрения с пониманием рынка владельцами объектов. Это и привело к проблеме низкой ликвидности ТЦ. Торговых центров, приносящих солидный доход, сотни, а купить инвесторам нечего. Причин тому немало.

Для многих объектов характерно далекое от прозрачности, а порой и законности ведения бизнеса. Применяются различные схемы

оптимизации и ухода от налогообложения — от схем со множеством юридических лиц и упрощенными системами налогообложения, как-то вписывающихся в рамки закона, до оплаты арендных платежей наличными в обход бухгалтерского учета. Владельцы торговых центров уходят от налогообложения и путем завышения эксплуатационных расходов, например, заключая договора технического, рекламного обслуживания, эксплуатации по завышенным ценам с дружественными компаниями, искусственно создавая таким образом управляющую компанию. Часто торговые центры многие годы не имеют свидетельства о собственности и других документов — вследствие того, что изначально необходимая документация на строительство, земельный участок имела серьезные юридические «пробойны», или проект в ходе строительства претерпел существенные изменения и т.д.

Весь этот комок юридических и налоговых рисков, как правило, благополучно существует долгие годы только благодаря правильным отношениям владельца с местной исполнительной, судебной властью, проверяющими органами. При смене владельца весь бизнес может быть поставлен под угрозу. Именно поэтому объекты без четкой юридической документации, с двойным бухгалтерским учетом и т.д. неликвидны — вместе с объектом покупатель приобретает огромные риски, которыми не может управлять.

Конечно, если у продавца действительно сильное желание продать объект, он может приложить усилия и перевести работу с

ИЗБЕЖАТЬ ОСТРОЙ  
КОНКУРЕНЦИИ МОЖНО,  
СМЕНИВ ФОРМАТ ТЦ



арендаторами на официальные договора, привести в порядок бухгалтерский и финансовый учет, упростить юридическую структуру, подготовить необходимые документы и т.д. Но на это могут уйти месяцы, а в запущенных случаях, например, когда здание построено без разрешения на строительство, или истекли сроки правоустанавливающих документов на землю, или когда часть строения вышла за пределы земельного участка, — то и годы.

Причиной низкой ликвидности может быть и жесткая позиция владельца, имеюще-

го свои представления о том, сколько стоит его объект, порой отличающиеся в разы от мнения потенциального покупателя. Впрочем, ничего удивительного, как правило, в этом нет — используя личные связи для управления рисками и построенную модель бизнеса, владелец может получать текущую доходность в 20–30% с объекта в год. Однако покупатель так бизнес вести не умеет — ему нужен управляемый по современным технологиям, юридически чистый объект, который даст доходность в 10–15% на протяжении 10–20 лет. В результате объекты первой вол-

### Наталия Орешина

директор отдела торговой недвижимости  
Cushman&Wakefield Stiles&Riabokobylko:



— Каждый новый рынок должен пережить такую ступень развития, когда объекты торговой недвижимости «первой волны» в течение 5 лет становятся неликвидными. «Исправлять» эти объекты

очень сложно, но иногда возможно за счет улучшения качества здания, изменения архитектурных элементов внутри самого здания, а также смены состава арендаторов полностью или частично. Безусловно, потребуются дополнительные средства, чтобы выйти на лучшую доходность торгового центра. Этот подход применим в первую очередь к тем объектам, которые находятся в уникальных местах торговли. Все же остальные, я думаю, реорганизованы не будут, а будут «отмирать».



### Илья Шуравин

партнер S.A.  
Ricci/King Sturge:

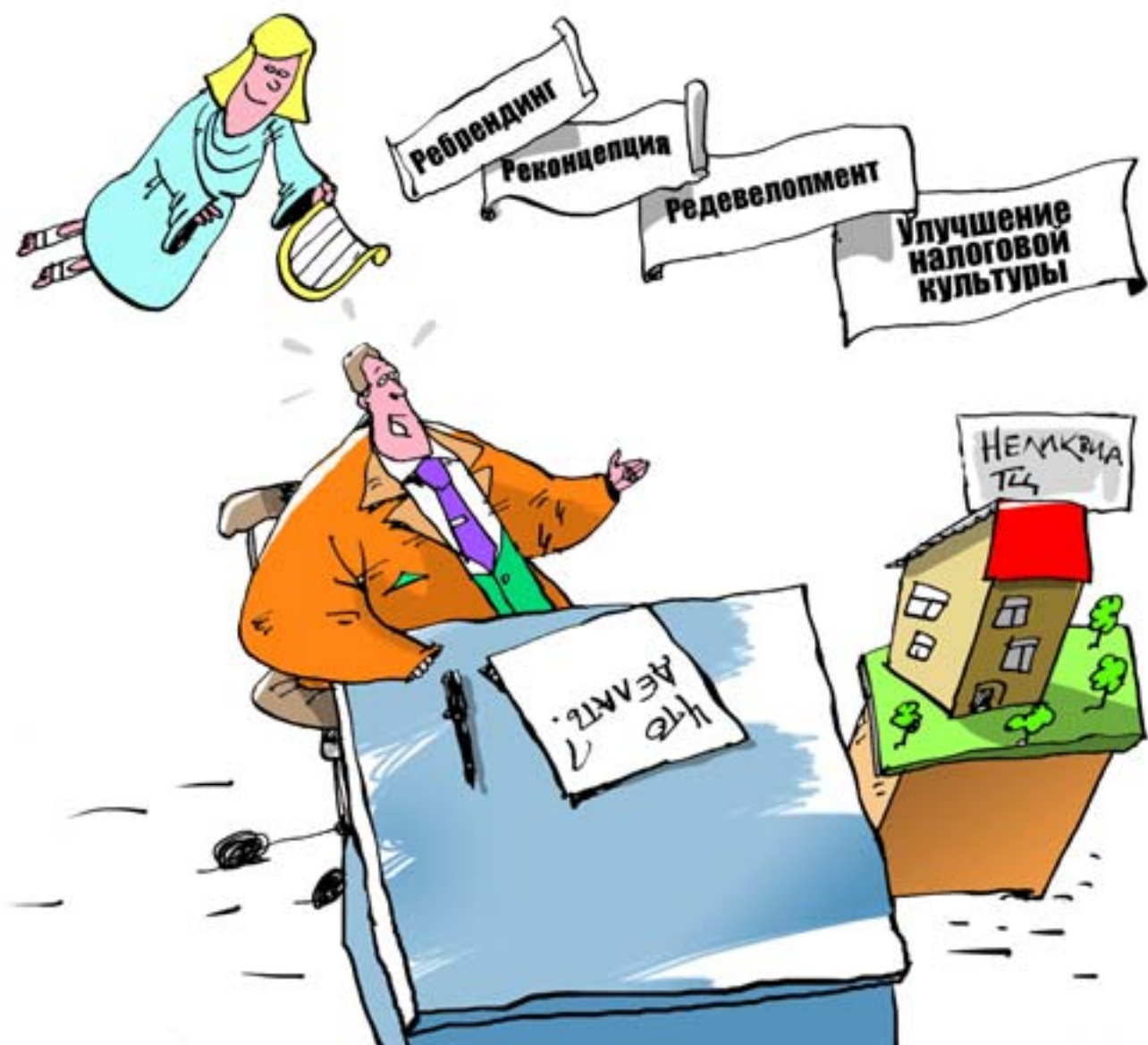
— За рубежом, где процент от оборота — это норма, ликвидность напрямую зависит от посещаемости и оборо-

та ТЦ. У нас в ряде городов России пока конкуренция существующих проектов настолько низка и настолько мало предложение качественных торговых площадей, что ни плохой tenant-mix, ни морально устаревшая архитектура, ни недостаточная парковка не останавливают арендаторов и покупателей. Но ситуация уже меняется: избыточное предложение крупных торговых центров в пошаговой доступности, доходящее до курьеза, как это происходит сейчас в нескольких сибирских городах типа Омска, позволит арендаторам выбирать между несколькими проектами. И, разумеется, неоригинальные проекты, имеющие ошибки на уровне проекта, будут наименее ликвидными.

ны строительства торговых центров могут стоять выставленными на продажу годами, но только радикальное снижение цены увеличит вероятность совершения сделки. «Конечно, можно бесконечно долго ждать «своего покупателя», активно пиарить объект, однако предугадать, будет ли в результате достигнута цель (т.е. продажа объекта), нельзя. Рецепт прост — снизить цену до величины, когда она будет соответствовать качеству, а не амбициям продавца», — заключает Максим Марухленко, директор департамента развития Группы компаний LEON.

НЕЛИКВИД

Каждому покупателю клубок проблем бесплатно!



### Если все неправильно

Немало и других причин неликвидности ТЦ. Многие неконкурентны в перспективе как бизнес, так как построены и работают без концепции, якорных арендаторов, не имеют четкой целевой аудитории, маркетинговой политики. Долгосрочное выживание таких объектов возможно только в условиях низкой конкуренции, дефицита торговых площадей и удачного местоположения. С точки зрения крупного долгосрочного инвестора такие объекты также слишком рискованны для приобретения, так как их доходность при появлении конкурентов на рынке может резко упасть, хотя на данный момент и является приемлемой, а порой и даже очень высокой.

Впрочем, при наличии доброй воли продавца и эти проблемы, если конечно они не

связаны с конструктивом здания, можно решить с помощью разработки бренда и внятной рекламной компании, ротацией арендаторов галерей и сменой якорей, наймом профессиональной управляющей компании. Конечно, смена арендаторов не всегда безболезненный процесс, но неподходящий по концепции, качеству арендатор, особенно якорный, может стать причиной «гангрены» всего объекта, а значит, и низкой его ликвидности. «Расторжение договоров аренды стало нормой в тех случаях, когда арендатор не соответствует ожиданию. При замене малоуспешного арендатора на более привлекательного по инициативе собственника, как правило, возникают неустойки, и помещение до момента установки оборудования и завоза товара нового арендатора несколько месяцев не обслуживает-

ся. Если это якорь, то общая привлекательность проекта на это время существенно снижается», — говорит Илья Шуравин, партнер S.A. Ricci/King Sturge. Однако если «операция по пересадке» прошла успешно, то выживаемость, конкурентоспособность и ликвидность объекта растут.

Неликвидным объект становится и из-за неправильно построенных отношений с арендаторами и партнерами. Инвесторы заинтересованы в приобретении объекта целиком, а на первом этапе развития рынка торговых центров объекты строились вскладчину, и порой у них десятки собственников. Покупать 50% площадей, а то и менее инвестору не интересно, так как он не хочет ставить свою доходность в зависимость от планов и поведения остальных владельцев.

Пугают покупателей и плохо разработанные договора с арендаторами, а особенно ес-

ли они все краткосрочные. Инвестору требуется уверенность, что через год арендаторы не уйдут из центра или в массовом порядке не сменятся — ведь даже переезд небольшого арендатора означает простой секции на 1–2 месяца, а крупный может меняться и до полугода. Поэтому инвесторам интересны объекты с контрактами аренды на 5–25 лет. Владелец торгового центра при желании повысить ликвидность вполне может организовать переход на такие договора, так же как и организовать сделки по выкупу помещений у соинвесторов.

Также и обострение конкуренции в зоне действия торгового центра может привести к снижению ликвидности даже качественного объекта, а в российских условиях строительного хаоса конкуренты порой оказываются расположены слишком близко. Но особенно страдают некачественные объекты: «Многие ТЦ создавались изначально как некий строительный объем, а потом этому объему пытались придать функционал ритейла. Как следствие, при появлении новых, более профессиональных центров уменьшается поток покупателей, ослабевает набор арендаторов и существенно понижается ликвидность», — говорит Мария Воронова, начальник департамента маркетинга компании «Росевредевелопмент». Избежать острой конкуренции можно, сменив формат торгового центра вплоть до специализированного.

### Строить на продажу

Ситуация с появлением на рынке ликвидных объектов постепенно начинает изме-



няться. Многие девелоперы уже начали строить торговые центры именно для продажи, т.е. ликвидные, удовлетворяющие требованиям потенциальных покупателей. «Теперь главной целью девелопера порой становится создание не столько высокодоходного, сколько высоколиквидного ТЦ. Ведь именно продажей ТЦ по идее заканчивается цикл создания объекта», — говорит Максим Марухленко. При их создании привлекаются международные архитектурные бюро, консалтинговые компании, управляющие компании, инвесторы, службы эксплуатации, заключаются долгосрочные договора аренды, готовится относительно юридически чистая документация, что вместе обеспечивает низкий уровень рисков и высокую конкурентоспособность.



### Юрий Борисов

вице-президент Гильдии девелоперов и управляющих, управляющий партнер АйБи ГРУПП:

— Торговые центры как инвестиционный продукт на рынке коммерческой недвижимости стали интересны в России 2–3 года назад. Сегодня спрос на них (со стороны инвесторов) очевидно превышает предложение. Под инвесторами мы понимаем западные инвестиционные фонды, конкурирующие за право приобретения на рынке России проектов ТЦ с доходностью не ниже чем 9%.

Причины неликвидности торговых центров могут быть различные: от завышенной стоимости собственного актива до сложных правовых особенностей сделки, в частности, когда у проекта несколько совладельцев на квадратные метры. Причинами неликвидности могут являться и небольшой экономический размер ТЦ, и, конечно же, более фундаментальные вещи, такие как слабая концепция проекта, микст арендаторов, не содержащий представителей известных на Западе брендов и основных федеральных сетей, а также краткосрочные договора аренды.

Исправить ситуацию можно, только купив действующий ТЦ и, приведя на проект новый менеджмент, кропотливо, день за днем, создавать инвестиционный продукт улучшенного качества с целью его перепродажи с доходностью 5–8%. В таком случае необходим надежный тандем между инвестором и профессиональной управляющей компанией. Из российских УК участником таких партнерств могут стать, на мой взгляд, «Торговый Квартал», ROSS GROUP, АйБи ГРУПП.

При наличии воли и желания многие из операций, повышающих ликвидность, может провести и сам владелец торгового центра, но, как правило, без помощников не обходится. С другой стороны, на рынке появляются профессиональные компании, занимающиеся повышением ликвидности действующих объектов путем их ребрендинга, реконцепции, редевелопмента и даже перепрофилирования, улучшения финансовой и налоговой культуры ведения бизнеса, снижением эксплуатационных затрат и повышением доходности. «В некоторых случаях ликвидность центра можно повысить, лишь слегка освежив его, произведя небольшую ротацию арендаторов, внося новые элементы в стиль и т.п. В других — требуется частичная или даже полная перестройка объекта, на это может уйти не один месяц», — отмечает Мария Воронова. «В Рязани один из проектов в данный момент проходит фазу реконцепции — надстраивается третий этаж под развлечения и фудкорт. Девелопер за счет новых якорей удерживает клиентов, при этом после повторного открытия происходит повышение ставок», — делится наблюдениями Илья Шуравин.

Возможно, уже через несколько лет появятся компании, специализирующиеся на выкупе высокодоходных, но и высокорисковых торговых центров. Они будут приводить их в порядок в соответствии с международными стандартами и перепродавать долгосрочным солидным инвесторам как устойчивый налаженный бизнес.

# Not for Sale

## Retail center as a non-liquid asset

Text: Alexander Pypin ■ Illustrations: Vitaliy Podvitskiy

Hundreds of new properties have appeared on the Russian market of shopping centers during the time of its making but only a small fraction may boast of acceptable liquidity. The overwhelming majority is interesting only to their owners and will hardly find any buyer in the nearest time. Why does it happen and how to straighten out the situation in each particular case?

### Fishing in troubled waters

Like any emerging market, the Russian retail realty market went through the stage of initial chaotic development: shopping centers were built anywhere by everybody in a haphazard manner. The market immaturity allowed and still allows profiting by even the most unprofessional properties. High yields gradually attracted numerous large investors who disproved the business strategies of retail property own-

### Ilya Shuravin

partner of S.A. Ricci / King Sturge

Liquidity directly depends on SC attendance and turnover abroad where a turnover percentage is charged as the rent. In a number of Russian cities the level of competition is so low and quality retail space bids are so scanty that neither a lame tenant mix nor a morally outmoded architecture can stop tenants and buyers. Yet the situation is quickly changing. An excessive supply of large shopping centers within easy reach as in Omsk, for example, will enable the tenants to choose between several projects. And then trivial projects with erroneous concepts will be the least liquid.

ers. This disagreement caused the low liquidity of retail centers. While hundreds of shopping centers bring a fair return, investors have nothing to buy for several reasons.

The retail business is far from transparency and sometimes even legality at many such properties. Various tax evasion and optimization schemes are used — from those with numerous legal entities and simplified taxation systems, barely falling into line with the law, to cash rentals in circumvention of business accounting. The owners of shopping centers evade taxation also by overstating their operating expenses — for example, they sign technical maintenance, advertising service or facility management agreements with friendly companies at overstated prices. Quite often shopping centers do not have ownership certificates and other documents because the originally required construction documents or land titles had serious legal «loopholes», or a project underwent significant changes in the course of construction.

This whole tangle of legal and fiscal risks has generally been successfully managed thanks to close relations between the owner and local executive, forensic and auditing authorities. In case of the owner change such business can be jeopardized. Unmanageable risks render properties lacking clear juridical documents and titles or having double accounting non-liquid. Of course, if the owner is longing to sell his property, he can take efforts and sign official agreements with tenants, put business and financial accounting in order, simplify the legal structure, prepare requisite papers etc. But this process may take months and in the worst-case scenario — for example, when a building was erected without an official permission, or the land title documents have expired — it may take years.

Another reason for low liquidity can be an unbending position of the owner having his own ideas of the property value, which is sometimes way different from the opinion of potential buyers. No wonder given that the landlord may reap 20%—30% of net profit from the property by pulling strings for risk management and a well-adjusted business model. Yet the buyer cannot and won't run business along such lines — he wants a legally flawless property managed using cutting-edge technologies, which will guarantee him the yield of 10%—15% p/a over the next 10—20 years. As a result, the first-wave retail properties can be put up for sale for years and only a radical cut in the price will increase the

### Yuri Borisov

vice president at the Developers and Managers Guild, managing partner of IB GROUP

Interest in shopping centers as an investment product developed in Russia 2—3 years ago. Now demand for them on the part of investors greatly outbalances supply. Under investors we mean Western investment funds competing for the right to acquire retail projects with yields starting from 9% on the Russian market. The reasons for non-liquidity may range from an overstated price and the lack of legal transparency to such fundamental things as a lame concept and a poor mix of tenants which does not include well-known Western and top national brands as well as short-term leases.

The situation can be changed only with the help of new professional management which will take painstaking daily effort to create an investment product of improved quality and its subsequent resale. In this case a reliable tandem of investor and professional manager is needed. Torgovy Kvartal, ROSS Group and IB Group managing companies are the most prospective participants for such partnerships, as I see it.

probability of a deal. «Of course, you may patiently wait for 'your buyer' and vigorously promote your property but it's hard to conjecture whether you succeed or not. The recipe is simple — slash the selling price to a reasonable value matching the quality rather than the seller's ambitions,» recommends Maxim Markhulenko, director of the development department at LEON Group.

### When everything is wrong

Other reasons for low liquidity include the lack of any distinct concept, anchor tenants, target audience or marketing policy. Such properties would be risky to buy for investors as their yields flag with stiffening competition.

But even these problems can be solved through re-branding, a well-planned advertising campaign, rotation of tenants, replacement of anchors and hiring a professional management company. Conceptually unmatched tenants, anchors in the first place, are often the underlying reason behind the low liquidity, although a protracted re-conception and re-branding activities may also lower liquidity, according to Ilya Shuravin, partner of S.A. Ricci / King Sturge. On the other hand, if «transplanting» is a success, the property's survivability, competitive strength and liquidity will be on the rise.

Wrongly built relationships with tenants and partners can also make the property non-liquid. Investors are interested to buy a property as a whole, but at the initial stage of market development investors would go Dutch and so retail facilities often have dozens of owners. An investor is not interested to buy 50% of retail space or less because he does not want to depend on other owners and their plans.

Short-term leases also scare buyers away as investors must be confident that tenants won't move out en masse in a year or so as this would entail a standstill for a couple of months and hence considerable losses. Therefore investors would be interested in 5—25-year leases.

Stiffening competition may also cause a slump in liquidity of even a high-quality property, let alone the low-quality facilities. «Many shopping centers had originally been created as some construction volume which was later imparted the retail function. When more professional centers spring up, the older ones lose many loyal buyers and tenants and their liquidity is substantially reduced,» says Maria Voronova

in charge of marketing at RosEuroDevelopment. Re-conception may help to shun unbearable competition.

### Building investment properties

As liquid properties are delivered to the market the situation is changing. Many developers have already begun building shopping centers for sale, i.e. liquid facilities meeting the requirements of potential buyers. «Now the developer's main goal is creating a highly liquid rather than a highly profitable complex given that it is the property sale that ends up the property creation cycle,» says Mr. Marukhlenko. World-famous architects, consultancies, managers, investors, long-term leases, legally flawless papers taken together ensure the low level of risk and high competitive ability.

On the other hand, professional companies engaged in such liquidity-raising measures as re-branding, re-conception, redevelopment and even re-profiling, the financial and fiscal readjustment of business, the reduction of operating expenses and heightening the yield, are emerging on the market. «In some cases the SC liquidity can be raised by slight rejuvenation involving a limited rotation of tenants, interior redecoration etc. while in other instance partial or even full-scale alteration and remodeling is needed,» points out Maria Voronova.

In several years we may see companies specializing in the buy-up of highly profitable but risky shopping centers. They'll put them in line with the world standards and then resell them to strategic investors as a stable, well-adjusted business. ■

### Natalia Oreshina

retail real estate director at Cushman & Wakefield Stiles & Riabokobytko

Every emerging market is to pass through a certain stage when first-wave retail properties become non-liquid during 5 years or so. 'Rectifying' them is an awesome challenge but sometimes this is possible owing to some structural improvements to a building and a complete or partial replacement of tenants. No doubt extra funds will be required to rise to a higher yield. This approach can be applied, above all, to the properties located at unique retail routes. The rest will die off since they defy any reorganization.

