

## ПРОБЛЕМНЫЕ АСПЕКТЫ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ БИЗНЕС-МОДЕЛИ СКЛАДСКОГО ДЕВЕЛОПМЕНТА В РОССИИ: КРИТИЧЕСКАЯ ОЦЕНКА В УСЛОВИЯХ КРИЗИСА 2014-2015 гг.

© 2015 Михайлюк Михаил Владимирович

кандидат экономических наук

Ростовский государственный университет путей сообщения

344008, г. Ростов-на-Дону, пл. Ростовского Стрелкового

Полка Народного Ополчения, д. 2

E-mail: mihailuk.m@gmail.com

Критически оценивается кризисная трансформация складского девелопмента России в 2014-2015 гг., рассматриваются бизнес-модель развития рынка складов и ее системные недостатки. Обосновывается возможность совершенствования развития отечественного рынка складов в контексте изменений в банковской системе страны, которая должна переориентироваться на развитие инфраструктурных проектов, более активное долговое финансирование девелопмента, что приблизит модель развития складов к европейской, в которой проблема дефицита спроса на крупные складские объекты со стороны институциональных инвесторов отсутствует.

*Ключевые слова:* рынок складов, складской девелопмент, ритейл, 3pl-операторы, торговые сети, инвестиционные фонды, built-to-suit.

Кризис 2014-2015 гг. привел к серьезной трансформации складского рынка в России, которая вновь показала, что в случае изменения определенных факторов и параметров торговый, производственный и логистический бизнес могут существенно менять свою диспозицию.

В 2015 г. экономика России испытала сильное давление ряда факторов:

- низкие цены на нефть;
- снижение курса рубля;
- ограничение доступа на международные рынки капитала.

Наложение данных факторов привело к сокращению деловой активности бизнеса, в результате чего ВВП упал более чем на 3,5 %, а падение продаж в рознице составило 8,5 %.

На фоне удорожания доллара и снижения стоимости аренды постепенное сокращение стоимости складов привело к увеличению спроса со стороны бизнеса, прежде всего торговых сетей. Наиболее крупные торговые сети, имеющие запас финансовой прочности и собственный капитал, а также возможности для увеличения левериджа, использовали новую конъюнктуру для наращивания и оптимизации логистических мощностей.

Все сказанное позволяет констатировать ряд особенностей складского рынка логистики.

Во-первых, при высокой стоимости долгового финансирования девелоперов и спекулятивном

сохранении относительно высоких ставок капитализации торговый и производственный бизнес не может наращивать самостоятельные активы, что влечет за собой повышение его логистических издержек. Это позволяет констатировать существование связи между стоимостью кредитов, наличием доступного недорогого длинного фондирования на рынке и структурой самого рынка логистики, на котором более крупный торговый и производственный бизнес могли бы формировать собственную логистическую инфраструктуру. В итоге часть логистических операторов могла бы оказывать логистические услуги на мощностях заказчика, что сократило бы прибыль последних, но позволило бы оптимизировать издержки самого бизнеса, от чего только выиграет конечный потребитель.

Во-вторых, на наш взгляд, снижение стоимости складов и себестоимости их строительства приведет к реструктуризации логистического рынка. В 2015 г., развивая собственную логистику и одновременно сокращая арендуемые у логистических операторов площади, компании смогли уменьшить долю аутсорсинговых операций. Однако реализация логистических процессов на площадке клиента пока еще относительно новая услуга, не получившая широкого распространения на российском рынке. Между тем выгода от такого сотрудничества для логистического опе-

ратора очевидна: “Гарантированный спрос на услуги без потенциального риска простаивания снятых в аренду площадей. Для их клиента это возможность привлечь внешнюю специализированную компанию для совершения всех логистических процессов”<sup>1</sup>.

На наш взгляд, снижение стоимости складов на рынке при высокой стоимости аренды формирует ситуацию, в которой бизнес рассматривает возможность покупки склада, при том, что его аренда обходится бизнесу достаточно дорого. Если стоимость сократить, то мы увидим некоторую перебалансировку рынка, которая будет стимулирована наличием реальных ресурсов для автономизации логистики и покупки активов, как минимум, со стороны крупных торговых и производственных компаний.

Вышеизложенное приведет к усилению конкуренции среди логистических операторов, повышению технологичности и эффективности на рынке 3pl-услуг. С другой стороны, это усилит фрагментацию самого рынка, на котором логистический бизнес будет иметь явно меньшую реализацию меньших возможностей купить активы, чем отдельные крупные бизнес-структуры. Часть операторов, теряя прибыль от субаренды, будет вынуждена конкурировать между собой и специализироваться, предлагая высококачественный сервис на площадке заказчика, обеспечивающего гарантированный спрос на услуги без потенциального риска недозагрузки снятых в аренду площадей.

Кроме того, снижение стоимости строительства складов обеспечит снижение стоимости аренды площадей даже при некотором повышении ставок капитализации, потенциал роста которых невысок в условиях постепенного насыщения рынка. Мы можем увидеть новую модель рынка транспортно-складских услуг, на котором основная маржа в 3pl-логистике будет обеспечиваться за счет обслуживания значительно меньше и по доле, и по объему - в субаренде, а рост конкуренции в сервисе приведет к “уплотнению” ставок.

В-третьих, важно понимать механику рынка складского девелопмента и основные источники его финансирования. “Классическая бизнес-модель реализации складского проекта предполагает следующую цепочку отношений: проектирование и строительство - сдача в долгосрочную аренду - продажа инвестиционному фонду. Таким об-

разом, на первом этапе девелопер отвечает за формирование концепции, привлечение финансирования и организацию процесса строительства.

До ввода в эксплуатацию ведутся поиски арендаторов, а после - выбор фонда долгосрочных инвестиций, который приобретет у девелопера проект, генерирующий стабильный доход. Последний этап в России является самым слабым звеном во всей цепочке”<sup>2</sup>.

В настоящее время в России наблюдается дефицит инвестиционных фондов, которым интересно долгосрочное владение складскими активами. В качестве таких инвесторов выступают преимущественно западные инвестиционные фонды, которые в течение длительного времени формировали спрос на офисную и торговую недвижимость. Снижение стоимости складов в 2014-2015 гг. может серьезно простимулировать спрос и привлечь прямые иностранные инвестиции в склады. Заметим, что снижение стоимости аренды и складов обеспечило рост спроса со стороны крупных сетей (в основном food retail), а также производственных и логистических компаний, что принципиально отличает современный кризис от 2008-2009 гг., когда эти категории операторов рынка были самыми проблемными.

Критически оценивая модель складского девелопмента в России, можно провести параллель с европейским рынком или рынком США. Там рынок складов менее фрагментирован и представлен целой индустрией, которая обеспечила переизбыток логистических мощностей, что представляют собой менее ликвидные и востребованные активы. В России, напротив, отсутствие целостного механизма девелопмента в сегменте складской недвижимости не позволяет строить много, а уровень вакантных площадей крайне низок - 1-2 %, и только в кризис он вырос до 8-10 %.

Возникновение на российском рынке сегмента built-to-suit представляет собой нонсенс для зарубежных рынков, бизнес-модель которых является более целостной. В ней есть девелоперы, готовые строить; производственно-торговые компании, снимающие площади в долгосрочную аренду, и пул классических инвесторов, позволяющих девелоперу быстро выйти из проекта. В России такие инвесторы в дефиците, а сроки аренды редко превышают пять лет<sup>3</sup>. При этом, как показал кризис, есть огромное число компаний, которые нуждаются в высокотехнологичных складах, но не могут их приобрести из-за высокой цены или

арендовать, поскольку нет инвестора, готового приобрести склад в собственность. Сделки built-to-suit являются индикатором несистемного развития рынка складов в России, в котором де-факто отсутствует одно из звеньев, что ограничивает объемы предложения, сужает конкуренцию среди девелоперов, которые вынуждены держать спекулятивно высокие цены, отчасти обусловленные и относительно высокой стоимостью долгового финансирования.

В итоге российские производственные и торговые компании вынуждены самостоятельно выступать в роли инвесторов и копить на своем балансе непрофильные активы, выводя часть денег из основного бизнеса. Особенно критичным это является для регионов, где крупные торговые сети, не имея адекватного предложения со стороны логистических операторов, вынуждены самостоятельно строить распределительные центры.

Заметим, что снижение стоимости аренды и самих складов в центре России в 2014-2015 гг. привело к закрытию частью компаний своих региональных распределительных центров и к возврату в Москву. Это стало выгодно в условиях снижения стоимости аренды, поскольку позволяет более эффективно и централизованно управлять логистикой, особенно в кризис, когда при возросшей волатильности регионального спроса товарный запас трудно просчитать.

Таким образом, кризисная корректировка - снижение цен на рынке складов - привела к выходу на рынок отложенного спроса со стороны реального бизнеса, который не мог быть реализован в прежних условиях высоких цен (в 2015 г. рыночная стоимость 1 м<sup>2</sup> достигла 650 долл., практически - уровня его себестоимости).

Можно предположить, что в условиях повышения эффективности бизнес-модели российского рынка складской недвижимости будет происходить формирование новых более эффективных условий для развития как производственно-торгового бизнеса и снижения стоимости логистики, так и самих логистических операторов, которые получают доступ к менее дорогим активам, часть которых смогут покупать в собственность. С одной стороны, снижение стоимости складов позволит приобрести их в собственность компаниям, которые накопили необходимый финансовый ресурс, с другой - снижение стоимости аренды делает менее затратной субаренду и обслуживание для менее крупного бизнеса, передающего

логистику на полный аутсорсинг. В любом случае эффект будет положительным, а растущий в объеме гарантированный спрос обеспечит стимулы для выхода на рынок новых инвесторов, которые, как было отмечено выше, являются самым слабым местом в бизнес-модели отечественного девелопмента.

Современный инерционный тренд показывает, что российский девелопмент все больше переходит под контроль банков, которые уже контролируют более половины девелоперских компаний. Тем самым девелоперский бизнес перестраивается под конкретную систему банков, которые, имея стабильный денежный поток, просто выдают свою прибыль в рассрочку. В перспективе это, вероятно, приведет к выходу с рынка многих компаний, упразднению института классических девелоперов, которые трансформируются в бизнес, работающий по законам банков.

Заметим, что в рамках нарождающихся и анонсируемых со стороны ЦБ РФ перспектив развития финансового рынка страны новым знаковым трендом будет содействие регулятора экономическому росту за счет конкурентного расширения доступа к долговому и долевым финансированию. В этом случае развитие облигационного рынка позволит масштабно решать задачу финансирования крупного бизнеса на фондовом рынке, освобождая часть ликвидности для кредитования бизнеса среднего.

Мы имеем некоторый сдвиг - нарождающийся бифуркационный скачок в развитии рынка. Кризис 2014-2015 гг. сделал невозможным возврат к прежней маржинальности девелопмента, который будет вынужден работать в новых условиях. Уходит в историю и сам спекулятивный банкинг. Диджитализация денежных потоков фактически изменит банковский бизнес, который должен будет перепрофилироваться на выпуск долговых облигаций и акций, заниматься развитием инфраструктуры, в том числе логистической.

Данная тенденция может существенно усилить позиции банков и их влияние на развитие девелоперского бизнеса, что откроет более широкие перспективы для привлечения частных инвестиций на рынок, в том числе иностранных, которые, сегодня поддаваясь западным стереотипам, отдают предпочтение вложениям в офисную и торговую недвижимость.

Кризис 2014-2015 гг. привел к серьезной селекции рынка, в результате которой сменилась

значительная часть системных игроков. Резкое колебание рыночной конъюнктуры вновь показало, что склады привлекательны только для инвестора как стабилизированный актив, генерирующий гарантированный денежный поток. Для девелоперов они опасны, поскольку на короткой дистанции любое ухудшение рынка может просто обнулить всю прибыль, что мы и наблюдаем в 2015 г. при снижении стоимости складских объектов и аренды до минимума. С другой стороны, все это формирует определенные условия для трансформации и укрепления бизнес-модели самих девелоперов в условиях, когда масштабный инвестиционный спрос отсутствует - прежде всего, за счет вертикальной интеграции и выстраивания всей цепочки строительства объекта. Такую бизнес-модель имеет PNK Group, которая развивает вертикально интегрированный бизнес и объединяет в себе инвестиции, девелопмент, генподряд и производство строительных материалов<sup>4</sup>.

Вертикальная интеграция бизнеса позволяет экономить часть средств и выводить на рынок объект с интересной ценой, расширять поле инноваций, что сегодня является характерным для складского девелопмента Германии, Англии или США, где склады уже вышли на уровень сложного дизайна, активно внедряются энергоэффективные решения, системы диспетчеризации. То есть актуальным является создание операционно эффективных продуктов с избыточной функциональностью, которые будут опережать требования рынка.

Таким образом, можно заключить, что проблема повышения эффективности бизнес-модели российского складского девелопмента остается актуальной.

Кризис 2014-2015 гг. и сдвиг ценовой конъюнктуры высвободили часть трендов, которые не могли реализоваться в прежних ценовых услови-

ях, обнажили общие проблемы развития рынка и его структурные перекосы, слабый инвестиционный спрос и др.

Между тем важно отметить, что кризис рано или поздно пройдет, а с ним и завершится процесс масштабных приобретений складов торговыми операторами. Важно понимать, что мы наблюдаем не инерцию, а выход на рынок отложенного спроса, который не завязан на поэтапный процесс консолидации рынка розничной торговли, который уже давно вышел в фазу масштабирования, но не имел возможностей усилить свою логистическую платформу при прежних ценах.

Однако гораздо важнее оценить на перспективу факторы и возможности системного совершенствования всей бизнес-модели складского рынка, который должен генерировать глобальный спрос на склады, запуская процесс структуризации, развития и вертикальной интеграции складского девелопмента. Можно предположить, что важным драйвером его развития выступит усиление роли банков на фоне трансформации самого банковского бизнеса. Он будет менее спекулятивно ориентированным и сможет сформировать новую систему долгового и долевого финансирования, идейная основа которой заложена в программе развития финансовой сферы, обозначенной Банком России, а также процессами консолидации, протекающими в системе складского девелопмента.

<sup>1</sup> Ясько О. Удар пол логистике // CRE Коммерческая недвижимость. 2014. № 17 (238). С. 65.

<sup>2</sup> Платонов П. Склады как объект частных инвестиций // CRE Коммерческая недвижимость. 2014. № 15 (236). С. 68.

<sup>3</sup> Арсенин Е. Идут на склад // CRE Коммерческая недвижимость. 2015. Ноябрь (№ 31).

<sup>4</sup> Богданова Э., Дзюба О. Инвестиционная активность на складском рынке // CRE Коммерческая недвижимость. 2015. № 19 (263). С. 48.

Поступила в редакцию 04.10.2015 г.