

ТРАНСФОРМАЦИЯ МОДЕЛИ РАЗВИТИЯ РЫНКА СКЛАДСКОЙ НЕДВИЖИМОСТИ РОССИИ В 2014-2015 гг.: ИДЕНТИФИКАЦИЯ ИМПЕРАТИВОВ ПОСТКРИЗИСНОГО РОСТА

© 2015 Фильцев Сергей Александрович

Ростовский государственный экономический университет (РИНХ)

344002, Ростов-на-Дону, ул. Большая Садовая, д. 69

E-mail: filcev@inbox.ru

Обосновываются и раскрываются предпосылки и условия текущей инерционно-кризисной трансформации модели развития рынка складской недвижимости в России, макроэкономическое обострение которых в период кризиса 2014-2015 гг. образует переход на новую траекторию более устойчивого развития складского девелопмента при ослаблении его спекулятивной составляющей. Речь идет о фундаментальном обновлении императивов развития рынка и формировании новой модели его роста. Последняя будет принципиально отличаться от прежней переходом складского девелопмента в новую фазу развития.

Ключевые слова: складской девелопмент, модель рынка, ставка капитализации, ритейл, фондирование, built-to-suit.

Кризис 2014-2015 гг. наглядно показал несбалансированность рынка складов в России. В результате давальцации рубля снижение долларовой стоимости складских объектов и чистой валютной ставки аренды привело к существенно увеличению объемов покупки складов и аренды новых площадей.

Эмпирически оценивая произошедшие на рынке изменения, на наш взгляд, важно не просто выявить и оценить новые тренды, но и осмыслить причины их возникновения, равно как и формирования нового вектора развития рынка.

Наш основной вывод состоит в том, что рынок складов в России представляет собой спекулятивный сегмент, на котором сформировалась достаточно специфичная бизнес-модель склад-

ского девелопмента. В течение длительного периода времени на волне роста экономики, роста объемов конечного потребления, развития торговых сетей и их пространственной диверсификации происходило увеличение объемов строительства складских объектов, в том числе спекулятивного характера. Этот процесс характеризовался относительно невысоким качеством строительства, поскольку на растущем рынке весь объем спекулятивного предложения поглощался производством, торговлей, дистрибуторами и логистическими операторами (см. рис. 1).

Основная проблема состоит в том, что стоимость складов и аренды была традиционно высокой и привязана к доллару, что обосновывалось наличием у девелоперов валютных кредитов.

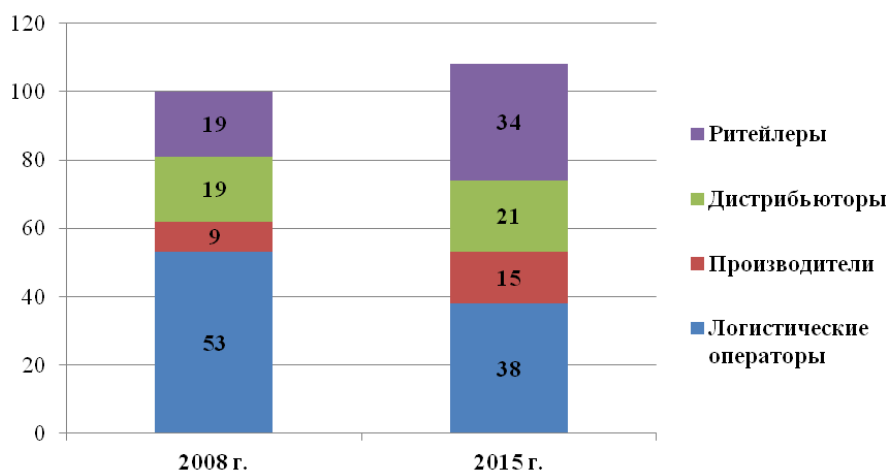


Рис. 1. Структура арендаторов складов класса "А" в 2008 и 2015 гг.

В результате на рынке в течение десятилетия накапливался отложенный спрос со стороны крупного торгового бизнеса, который был не в состоянии приобрести в собственность дорогие складские объекты. Однако в конце 2014 г. в результате девальвации рубля (в IV квартале курс рубля снизился на 43 %) девелоперы не смогли сохранить прежнюю долларовую стоимость предложения.

Стоимость квадратного метра достигла уровня его себестоимости, что сделало покупку складов достаточно привлекательной. Чистая валютная ставка аренды снизилась со 130 долл. в 2014 г. до 66 долл. в 2015 г. Все это привело к существенному росту спроса на склады и увеличению объема сделок.

“В III кв. 2015 года было арендовано и куплено 520 тыс. кв. м качественных складских площадей, что выше средних показателей аналогичного периода 2008-2014 гг. в 2,3 раза.

Сокращение темпов нового строительства и стабилизация ставок аренды на самом низком с 2007 года уровне стимулировало крупные торговые сети реализовать проекты по развитию логистических сетей”¹.

Таким образом, в результате снижения стоимости складов объем их аренды и покупки беспрецедентно возрос на рынке, что отражает проблему завышенной стоимости складов на рынке и их аренды. Заметим, что общим местом рынка индустриальной недвижимости в России выступает спекулятивный характер его развития при явном доминировании девелопмента, который максимально реализует свои интересы. Именно кризис 2014-2015 гг. отчетливо показал, что арендные ставки завышены. На рынке торговой недвижимости нет перераспределения рыночных и валютных рисков между арендаторами и девелоперами, что является характерной чертой европейского рынка, где стоимость аренды, например, в торговой недвижимости жестко привязана к обороту арендатора.

Тем не менее существует общая система факторов и условий, которые образуют результирующий расклад спроса и предложения на рынке. Высокая стоимость кредитов, часть которых валютная, обуславливает дополнительные расходы девелоперов, что приводит к увеличению стоимости складов. Дефицит инвестиционных фондов и институциональных инвесторов ограничивает возможности быстрого выхода девелоперов из проекта. Это увеличивает сроки и риски реализации объекта, а также его стоимость, так как девелопер пытается

сохранить маржу, несмотря на возникающие и традиционные для рынка сложности. Пока рынок развивался, конечный спрос увеличивался, все это было возможно.

После кризиса 2014-2015 гг. и постепенного завершения цикла потребительской модели развития экономики мы будем наблюдать ряд изменений на рынке индустриальной недвижимости.

Во-первых, в 2016 г. данный рынок окончательно перейдет на рублевые арендные ставки и возврат к их номинированию в долларах в перспективе фактически будет исключен. Это означает некоторую необратимую коррекцию модели ценообразования на рынке складов. Она отражает инерционный сдвиг рыночной конъюнктуры и определенные изменения, предпосылки для которых сформировались уже давно.

Во-вторых, в 2015 г. резкое увеличение объема покупок на рынке складов привело фактически к выходу и реализации на рынке отложенного спроса, который отнюдь не безграничен. Поскольку в 2016 г. рост экономики и конечного потребления все еще маловероятны, это означает сокращение объемов строительства новых складов, которое может быть простимулировано только с течением времени, когда построенные склады будут реализованы и объем вакантных площадей сократится.

Однако здесь важно констатировать не столько текущие колебания рыночной конъюнктуры, сколько ее фундаментальные изменения. Сокращение спроса привело к усилению конкуренции за арендатора и снижению арендных ставок. “В складском сегменте после роста вакансий выше 10 % и сильной волны снижения ставок можно ожидать усиления ориентации девелоперов на требования спроса и строительство площадей под конкретного клиента”².

Развитие сегмента *built-to-suit*, отсутствие дефицита складов даже при сокращении их строительства означает, что в ближайшие годы возврата к спекулятивному девелопменту не будет. Рынок должен выйти на траекторию более устойчивого и сбалансированного развития, циклически перейти в новую фазу своего роста, связанную с насыщением. Сокращение спроса, строительство складов под заказ означает, что будет сформирована специфическая более устойчивая бизнес-модель складского девелопмента.

В настоящее время масштабная коррекция кризисом привела к консолидации рынка, в результате которой с рынка выйдут менее устойчивые

операторы. В условиях предложения подешевевших активов иностранные инвесторы должны будут сформировать новые модели инвестирования в рублевые активы, реализация которых запустит новый цикл роста спроса уже после кризиса. Зарождение этого цикла происходит в условиях вызванного девальвацией изменения цен, а также коррекции рынка под давлением избыточного предложения при дефиците спроса. Поскольку основной объем сделок покупки складов в 2015 г. реализован, дальнейший рост спроса будет менее динамичным. Фактором снижения этой динамики станет строительство по схеме built-to-suit, при котором спекулятивный навес предложения на рынке будет минимальным. Это в корне будет отличать новую модель рынка складов от той, что мы наблюдали до текущего кризиса многие годы.

Основу прежней модели составляли несколько базовых условий: «во-первых, острый дефицит современных складских площадей, отвечающих современным мировым требованиям в логистике; во-вторых, возможность привлечения кредитного финансирования в валюте под низкий процент; и в-третьих, короткий срок окупаемости инвестиционных проектов и относительно небольшие (по сравнению с другими сегментами рынка недвижимости) капитальные затраты»²³.

Именно в силу воздействия указанных факторов рынок складов быстро восстановился после кризиса 2008 г. и начал активно расти с 2011 г. На фоне дефицита площадей в условиях высоких темпов роста ритейла, логистики и e-commerce девелоперы привязывали арендные ставки к валюте, а арендаторы их оплачивали.

В 2016 г. будет иметь место принципиально новая система рублевого ценообразования, снижение спроса и темпов прироста качественных складских площадей, в том числе по причине недоступности недорогих валютных кредитов и сохраняющейся относительно высокой доли вакантных площадей. Вместе с тем замедление скорости ввода новых объектов приведет к формированию дефицита предложения, который сможет простимулировать рост нового строительства даже в условиях привлечения рублевых кредитов, особенно при стабилизации курса рубля и снижении учетной ставки ЦБ РФ.

Таким образом, можно констатировать замещение императивов посткризисного развития рынка складской недвижимости, в результате которого лимитирующим фактором выступит не столько текущая рыночная ситуация, сколько эффективная (с учетом инфляции) стоимость привлечения банковских ресурсов.

Все вышеизложенное резко актуализирует вопрос рентабельности строительства новых складов в современных условиях. Как показывают данные рис. 2, в условиях кризисного сокращения спроса и усиления конкуренции за арендатора коррекция стоимости аренды привела к снижению ставки капитализации во всех сегментах рынка коммерческой недвижимости по сравнению с уровнем на пике предыдущего кризиса.

На рис. 3 мы привели основные параметры рынка складов в кризис 2009 г. и 2015 г. Сравнение этих данных позволяет заключить, что условия функционирования рынка по итогам текущего кризиса усложнились. При более высокой стоимости фондирования (ключевая ставка ЦБ РФ), низкой ставке капи-

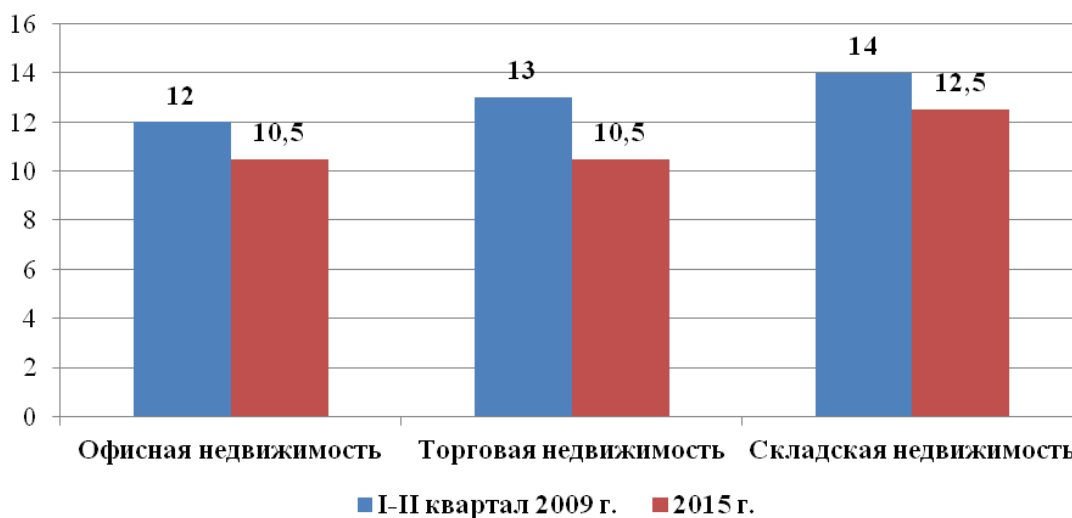


Рис. 2. Средняя ставка капитализации в сегментах рынка коммерческой недвижимости в I-II кварталах 2009 г. и 2015 г., %

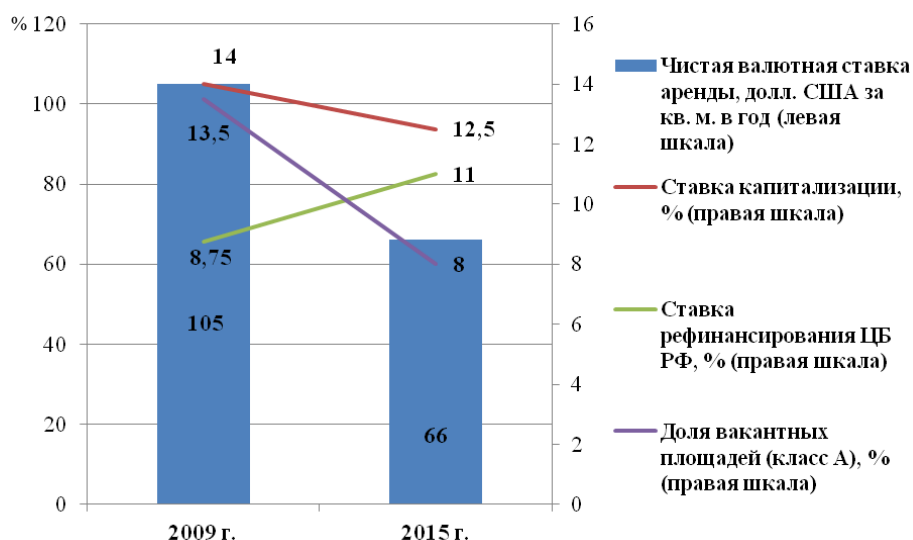


Рис. 3. Параметры функционирования рынка складов и ключевая ставка ЦБ РФ в 2009 г. и 2015 г.

тализации и чистой валютной ставке аренды преимуществом рынка в 2015 г. выступила только более низкая доля вакантных площадей, отчасти обусловленная значительным объемом поглощения подешевевших площадей ритейлом в течение года.

Сказанное означает, что доходность складского девелопмента в результате очередной его кризисной корректировки сокращается. Формируются условия для перехода к новой модели развития рынка в рамках инерционно-объективного нарастания спрoсовых ограничений.

С нашей точки зрения, девальвация и замедление экономики в 2014-2015 гг. в определенной степени выступили фактором полезной коррекции рынка складской недвижимости, который фактически вышел на траекторию своего более устойчивого развития. Драйверы роста потребительского спроса, подпитывающие циклический подъем ритейла и логистики, априори не бесконечны, и кризис обнажил их ограниченность. При этом критическая зависимость девелопмента от макроусловий хозяйствования стала более очевидной. Девальвация рубля устранила накопившуюся асимметрию, обнулила спекулятивную составляющую предложения складов, усилила потенциал более эффективного и профессионального адресного строительства, что означает реальный переход на траекторию более качественного роста рынка.

“Если раньше рост ритейла стимулировал бум на рынке спекулятивного строительства складских площадей, то сегодня подавляющее большинство застройщиков рискнут начать новый инвестиционный проект, только имея гарантии со стороны потенциального клиента. Это, безусловно, приведет к сокра-

щению в ближайшее время числа новых проектов и ввода в строй новых складских комплексов. Сдерживающими факторами нового строительства продолжат оставаться высокая стоимость кредитования, санкции в банковской сфере, высокий уровень вакансий и неопределенность прогнозов курсов основных валют”²⁴.

Таким образом, новая модель развития рынка позволяет предположить, что реальный рост предложения начнется не ранее 2017 - 2018 гг.

Ускорить приближение данного момента и выжить на период паузы позволит операторам рынка только развитие способности договариваться. Это означает синхронизацию переговорных позиций, пропорциональное распределение рисков между владельцами складов, имеющими валютные кредиты и испытывающими сокращение конечного спроса, а также логистическими операторами, которые вынуждены радикально менять стратегию работы в условиях усиления конкуренции и возрастания ценового демпинга.

¹ Коммерческая недвижимость, III квартал 2015. MARKETBEAT/Отдел исследований Cushman & Wakefield. URL: <http://www.cushmanwakefield.com/~media/reports/russia/2015%20Q3%20MarketBeat%20RUS.pdf>.

² Инвестиции в коммерческую недвижимость России, I квартал 2015 // Обзор рынка CBRE. URL: <http://www.gud-estate.ru/news/40BU755W.pdf>.

³ Гринберг В. Рынок складской недвижимости в поисках равновесия интересов // Склад & техника. 2015. № 4. С. 16.

⁴ Гринберг В. Ситуация на рынке складской недвижимости. Дискуссия на площадке Knight Frank // Склад & техника. 2015. № 10. С. 11.