

ВОЗВРАТ И ДОХОДНОСТЬ ИНВЕСТИЦИЙ В ПАЕВОЙ ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ФОНД НЕ ГАРАНТИРУЮТСЯ ГОСУДАРСТВОМ ИЛИ ИНЫМИ ЛИЦАМИ. РЕЗУЛЬТАТЫ ИНВЕСТИРОВАНИЯ В ПРОШЛОМ НЕ ОПРЕДЕЛЯЮТ ДОХОДЫ В БУДУЩЕМ. СТОИМОСТЬ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПАЕВ МОЖЕТ УВЕЛИЧИВАТЬСЯ ИЛИ УМЕНЬШАТЬСЯ. ПЕРЕД ПРИОБРЕТЕНИЕМ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПАЕВ ФОНДА НЕОБХОДИМО ВНИМАТЕЛЬНО ОЗНАКОМИТЬСЯ С ПРАВИЛАМИ ДОВЕРИТЕЛЬНОГО УПРАВЛЕНИЯ ДАННЫМ ФОНДОМ.

ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ПАИ ЯВЛЯЮТСЯ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ, ПРЕДНАЗНАЧЕННЫМИ ДЛЯ КВАЛИФИЦИРОВАННЫХ ИНВЕСТОРОВ, И ОГРАНИЧЕНЫ В ОБОРОТЕ В СООТВЕТСТВИИ С ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВОМ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ. СООТВЕТСТВЕННО, ИНФОРМАЦИЯ, СОДЕРЖАЩАЯСЯ В НАСТОЯЩЕМ ДОКУМЕНТЕ, ПРЕДНАЗНАЧЕНА ИСКЛЮЧИТЕЛЬНО ДЛЯ КВАЛИФИЦИРОВАННЫХ ИНВЕСТОРОВ.

ПРИ ПРИНЯТИИ ИНВЕСТИЦИОННОГО РЕШЕНИЯ ИНВЕСТОРЫ НЕ ДОЛЖНЫ ПОЛАГАТЬСЯ ИСКЛЮЧИТЕЛЬНО НА ИНФОРМАЦИЮ, СОДЕРЖАЩУЮСЯ В НАСТОЯЩЕМ ДОКУМЕНТЕ, И ДОЛЖНЫ ПРОВЕСТИ САМОСТОЯТЕЛЬНУЮ ОЦЕНКУ РИСКОВ, СВЯЗАННЫХ С ИНВЕСТИРОВАНИЕМ В ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ПАИ, ОПИСАННЫЕ В НАСТОЯЩЕМ ДОКУМЕНТЕ, ПРИ НЕОБХОДИМОСТИ ПРЕДВАРИТЕЛЬНО ПРОКОНСУЛЬТИРОВАВШИСЬ С СООТВЕТСТВУЮЩИМИ ЮРИДИЧЕСКИМИ, НАЛОГОВЫМИ И ИНЫМИ ПРОФЕССИОНАЛЬНЫМИ КОНСУЛЬТАНТАМИ.

НАСТОЯЩИЙ ДОКУМЕНТ НЕ ПРЕДСТАВЛЯЕТ СОБОЙ ОФЕРТУ, РЕКЛАМУ ИЛИ ПРЕДЛОЖЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПАЕВ В АДРЕС НЕОГРАНИЧЕННОГО КРУГА ЛИЦ НА ТЕРРИТОРИИ ИЛИ ЗА ПРЕДЕЛАМИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ В СООТВЕТСТВИИ С ПРИМЕНИМЫМ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВОМ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ.

ЛЮБАЯ ИНФОРМАЦИЯ, СОДЕРЖАЩАЯСЯ В НАСТОЯЩЕМ ДОКУМЕНТЕ, НЕ ЯВЛЯЕТСЯ ИНДИВИДУАЛЬНОЙ ИНВЕСТИЦИОННОЙ РЕКОМЕНДАЦИЕЙ, И ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ ЛИБО СДЕЛКИ, УПОМЯНУТЫЕ В НЕЙ, МОГУТ НЕ СООТВЕТСТВОВАТЬ ВАШЕМУ ФИНАНСОВОМУ ПОЛОЖЕНИЮ, ЦЕЛИ (ЦЕЛЯМ) ИНВЕСТИРОВАНИЯ, ДОПУСТИМОМУ РИСКУ И (ИЛИ) ОЖИДАЕМОЙ ДОХОДНОСТИ. НИ УПРАВЛЯЮЩАЯ КОМПАНИЯ, НИ ИНЫЕ ЛИЦА НЕ НЕСУТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ЗА ВОЗМОЖНЫЕ УБЫТКИ В СЛУЧАЕ СОВЕРШЕНИЯ СДЕЛОК ЛИБО ИНВЕСТИРОВАНИЯ В ФИНАНСОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ, УПОМЯНУТЫЕ В ДАННОЙ ИНФОРМАЦИИ.

ЛЮБАЯ ИНФОРМАЦИЯ, СОДЕРЖАЩАЯСЯ В НАСТОЯЩЕМ ДОКУМЕНТЕ, АКТУАЛЬНА ТОЛЬКО ПО СОСТОЯНИЮ НА ДАТУ ЕГО ПОДГОТОВКИ, УКАЗАННУЮ НА ТИТУЛЬНОМ ЛИСТЕ НАСТОЯЩЕГО ДОКУМЕНТА. НИ УПРАВЛЯЮЩАЯ КОМПАНИЯ, НИ ИНЫЕ ЛИЦА НЕ НЕСУТ ОБЯЗАННОСТИ ПО ВНЕСЕНИЮ ИЗМЕНЕНИЙ В НАСТОЯЩИЙ ДОКУМЕНТ ПОСЛЕ ДАТЫ ЕГО ПОДГОТОВКИ И НЕ НЕСУТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ЗА УБЫТКИ ИЛИ ИНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОТЕРИ, ВОЗНИКШИЕ В РЕЗУЛЬТАТЕ ТОГО, ЧТО ЛЮБАЯ ИНФОРМАЦИЯ В НАСТОЯЩЕМ ДОКУМЕНТЕ МОЖЕТ СТАТЬ НЕАКТУАЛЬНОЙ ИЛИ НЕПОЛНОЙ ПОСЛЕ ДАТЫ ЕГО ПОДГОТОВКИ.

ИНФОРМАЦИЯ О ПАЕВОМ ИНВЕСТИЦИОННОМ ФОНДЕ, В ТОМ ЧИСЛЕ ПРАВИЛА ДОВЕРИТЕЛЬНОГО УПРАВЛЕНИЯ ПАЕВЫМ ИНВЕСТИЦИОННЫМ ФОНДОМ, ИНФОРМАЦИЯ, СВЯЗАННАЯ С ДЕЯТЕЛЬНОСТЬЮ УПРАВЛЯЮЩЕЙ КОМПАНИИ, А ТАКЖЕ ИНЫЕ ДОКУМЕНТЫ, ПРЕДУСМОТРЕННЫЕ ФЕДЕРАЛЬНЫМ ЗАКОНОМ ОТ 29 НОЯБРЯ 2001 Г. № 156-ФЗ «ОБ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДАХ» И НОРМАТИВНЫМИ АКТАМИ БАНКА РОССИИ, ПРЕДОСТАВЛЯЕТСЯ ПО АДРЕСУ: 123112, ГОРОД МОСКВА, ПРЕСНЕНСКАЯ НАБЕРЕЖНАЯ, ДОМ 6 СТРОЕНИЕ 2, ЭТАЖ 27 ПОМЕЩЕНИЕ I. КОМНАТЫ 26, 28-31, ПО ТЕЛЕФОНУ: +7 (499) 702-52-70, А ТАКЖЕ В СЕТИ «ИНТЕРНЕТ» НА САЙТЕ: <https://aclass.capital/>.

АНАЛИТИК НЕ ВЫСТУПАЕТ В КАЧЕСТВЕ НЕЗАВИСИМОГО ОЦЕНЩИКА, ФИНАНСОВОГО КОНСУЛЬТАНТА НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ, ИНВЕСТИЦИОННОГО СОВЕТНИКА ИЛИ АКТУАРИЯ, КАК ДАННЫЕ ТЕРМИНЫ ОПРЕДЕЛЕНЫ В ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ.

НАСТОЯЩИЙ ДОКУМЕНТ ПОДГОТОВЛЕН САМОСТОЯТЕЛЬНО И НЕЗАВИСИМО ОТ УПРАВЛЯЮЩЕЙ КОМПАНИИ, ФОНДА, ПРОДАВЦА ИЛИ КАКИХ-ЛИБО КОНСУЛЬТАНТОВ, И ЛЮБЫЕ УТВЕРЖДЕНИЯ В ОТНОШЕНИИ БУДУЩИХ СОБЫТИЙ, ЗАКЛЮЧЕНИЯ И ОЖИДАНИЯ, СОДЕРЖАЩИЕСЯ В НАСТОЯЩЕМ ДОКУМЕНТЕ, ПОЛНОСТЬЮ ПРИНАДЛЕЖАТ ФОМКИНОЙ ИРИНЕ, ПРЕДОСТАВЛЕНЫ В РАМКАХ ЕГО ОБЫЧНОЙ АНАЛИТИЧЕСКОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ И НЕ ДОЛЖНЫ РАССМАТРИВАТЬСЯ КАК ПОДТВЕРЖДЕННЫЕ ИЛИ ОДОБРЕННЫЕ КАКИМ-ЛИБО ИНЫМ ЛИЦОМ. АО «АЛЬФА БАНК» НЕ ИМЕЕТ КАКИХ-ЛИБО ПОЛНОМОЧИЙ ПО ПРЕДОСТАВЛЕНИЮ КАКИХ-ЛИБО ЗАВЕРЕНИЙ ИЛИ ГАРАНТИЙ ОТ ИМЕНИ УПРАВЛЯЮЩЕЙ КОМПАНИИ, ФОНДА, ПРОДАВЦА ИЛИ КАКИХ-ЛИБО КОНСУЛЬТАНТОВ ИЛИ КАКОГО-ЛИБО ИНОГО ЛИЦА В СВЯЗИ С НАСТОЯЩИМ ДОКУМЕНТОМ. НЕСМОТРИ НА ТО, ЧТО БЫЛИ ПРЕДПРИНЯТЫ ВСЕ РАЗУМНЫЕ МЕРЫ ДЛЯ ОБЕСПЕЧЕНИЯ ДОСТОВЕРНОСТИ ПРИВЕДЕННЫХ В НАСТОЯЩЕМ ДОКУМЕНТЕ ФАКТОВ, А ТАКЖЕ ОБЪЕКТИВНОСТИ И ОБОСНОВАННОСТИ СОДЕРЖАЩИХСЯ В НЕМ УТВЕРЖДЕНИЙ В ОТНОШЕНИИ БУДУЩИХ СОБЫТИЙ, ЗАКЛЮЧЕНИЙ И ОЖИДАНИЙ, АО «АЛЬФА БАНК» ИЛИ СВЯЗАННЫЕ С НИМ ЛИЦА НЕ ПРОВОДИЛ(-И) НЕЗАВИСИМУЮ ПРОВЕРКУ СОДЕРЖАНИЯ НАСТОЯЩЕГО ДОКУМЕНТА, И, СООТВЕТСТВЕННО, АО «АЛЬФА БАНК», СВЯЗАННЫЕ С НИМ ЛИЦА, УПРАВЛЯЮЩАЯ КОМПАНИЯ, ФОНД, ПРОДАВЕЦ ИЛИ КАКОЙ-ЛИБО КОНСУЛЬТАНТ, СВЯЗАННЫЕ С НИМИ ЛИЦА, ИХ ДИРЕКТОРА, ДОЛЖНОСТНЫЕ ЛИЦА И РАБОТНИКИ НЕ НЕСЕТ(-УТ) ОТВЕТСТВЕННОСТИ ЗА СОДЕРЖАНИЕ НАСТОЯЩЕГО ДОКУМЕНТА. ПРИ ПРИНЯТИИ КАКИХ-ЛИБО РЕШЕНИЙ НЕ СЛЕДУЕТ ПОЛАГАТЬСЯ ИСКЛЮЧИТЕЛЬНО НА ДОСТОВЕРНОСТЬ, ОБЪЕКТИВНОСТЬ ИЛИ ПОЛНОТУ ИНФОРМАЦИИ, СОДЕРЖАЩЕЙСЯ В НАСТОЯЩЕМ ДОКУМЕНТЕ. НИ ОДНО ЛИЦО НЕ ПРИНИМАЕТ НА СЕБЯ КАКОЙ БЫ ТО НИ БЫЛО ОТВЕТСТВЕННОСТИ ЗА ЛЮБЫЕ УБЫТКИ, НЕЗАВИСИМО ОТ ПРИЧИН ИХ ВОЗНИКНОВЕНИЯ, ВЫТЕКАЮЩИЕ ИЗ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ НАСТОЯЩЕГО ДОКУМЕНТА ИЛИ ЕГО СОДЕРЖАНИЯ, ИЛИ ИНЫМ ОБРАЗОМ ВОЗНИКШИЕ В СВЯЗИ С НИМ.

НАСТОЯЩИЙ ДОКУМЕНТ СОДЕРЖИТ УТВЕРЖДЕНИЯ В ОТНОШЕНИИ БУДУЩИХ СОБЫТИЙ, КОТОРЫЕ ОБОЗНАЧАЮТ ВОЗМОЖНЫЙ ВАРИАНТ РАЗВИТИЯ СОБЫТИЙ НА ОСНОВЕ ДОПУЩЕНИЙ, ИЗЛОЖЕННЫХ В НАСТОЯЩЕМ ДОКУМЕНТЕ (ПРИ ЭТОМ НЕТ ГАРАНТИИ, ЧТО САМИ ДОПУЩЕНИЯ ОКАЖУТСЯ КОРРЕКТНЫМИ). ОНИ ПРЕДСТАВЛЯЮТ СОБОЙ НЕ БОЛЕЕ ЧЕМ ОДИН ИЗ ВОЗМОЖНЫХ ВАРИАНТОВ РАЗВИТИЯ СОБЫТИЙ И ЯВЛЯЮТСЯ НЕ БОЛЕЕ ЧЕМ НЕЗАВИСИМЫМ МНЕНИЕМ АВТОРА НАСТОЯЩЕГО ДОКУМЕНТА. ЭТИ УТВЕРЖДЕНИЯ В ОТНОШЕНИИ БУДУЩИХ СОБЫТИЙ ДЕЙСТВИТЕЛЬНЫ С УЧЕТОМ РИСКОВ, ФАКТОРОВ НЕОПРЕДЕЛЕННОСТИ И ДОПУЩЕНИЙ, И ФАКТИЧЕСКИЕ РЕЗУЛЬТАТЫ В БУДУЩЕМ МОГУТ СУЩЕСТВЕННО ОТЛИЧАТЬСЯ ОТ НИХ.

АО «АЛЬФА БАНК» ИЛИ КАКИЕ-ЛИБО ИЗ СВЯЗАННЫХ С НИМ ЛИЦ ЯВЛЯЮТСЯ ИЛИ МОГУТ ЯВЛЯТЬСЯ УЧАСТНИКАМИ СИНДИКАТА ОРГАНИЗАТОРОВ В ОТНОШЕНИИ ПРЕДЛОЖЕНИЯ И ПРОДАЖИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПАЕВ ФОНДА ПОД УПРАВЛЕНИЕМ УПРАВЛЯЮЩЕЙ КОМПАНИИ РЫНОЧНЫМ ИНВЕСТОРАМ (КОНЕЧНЫМ ПРИОБРЕТАТЕЛЯМ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПАЕВ) С ПРОВЕДЕНИЕМ СДЕЛОК КУПЛИ-ПРОДАЖИ НА ПАО МОСКОВСКАЯ БИРЖА С ПОЛУЧЕНИЕМ ПРОДАВЦОМ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ В РАЗМЕРЕ СОВОКУПНОЙ СТОИМОСТИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПАЕВ, РЕАЛИЗОВАННЫХ В РАМКАХ ПРЕДЛОЖЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПАЕВ.

НАСТОЯЩИЙ ДОКУМЕНТ ПОДГОТОВЛЕН ИСКЛЮЧИТЕЛЬНО НА РУССКОМ ЯЗЫКЕ И НЕ ПОДЛЕЖИТ ПЕРЕВОДУ НА АНГЛИЙСКИЙ ИЛИ ЛЮБОЙ ИНОЙ ЯЗЫК.



Фонд Рентал ПРО от создателей ПНК-Рентал

Предложение не успевает за спросом

Рынок паев
Коммерческая недвижимость
16 мая 2024 г.

Вывод

Стратегический партнер-застройщик – лидер российского рынка складских помещений. Компания имеет 20-летний опыт работы, за это время ей удалось завоевать доверие ключевых игроков ритейла и e-Commerce. ООО УК «А класс капитал», которая управляет активами группы, намерена разместить ЗПИФ на Московской бирже. На наш взгляд, приобретение ЗПИФ-а – это возможность диверсифицировать свои активы и поучаствовать в росте стремительно развивающегося рынка складских помещений в РФ. Низкое вознаграждение УК от доходности пайщиков, рентная доходность, находящаяся у верхней границы средней по конкурентам делают инструмент наиболее привлекательным по сравнению с аналогами. Эффективная операционная модель, ротация объектов, предварительная законтрактованность на 100% дают основания прогнозировать высокие темпы реализации проектов в ближайшие годы, а недостаток площадей на складах и высокий спрос со стороны ритейла и e-Commerce игроков – существенные темпы роста доходов в предстоящие 5 лет, что обеспечит возможность выплачивать высокий доход инвесторам.

Инвестиционный анализ

Ротация проектов – залог успеха и для компании и для инвесторов. В фонд Рентал ПРО (Комбинированный ЗПИФ «Рентал ПРО») будет включено 5 проектов – 1 из них – ЦОД (центр обработки данных), 4 – универсальных распределительных центра, которые применимы как для ритейл-клиентов, так и для маркетплейсов. Мы ожидаем, что в 2024 г. компания реализует ЦОД. Это увеличит стоимость чистых активов, что позволит гарантировать выплаты инвесторам. Так же допускаем, что в 2025 г. компания продаст 2-3 объектов и приобретет вместо них новые, что так же сформирует денежный поток и стабильный арендный поток – это позволит выплатить дивиденды. Доходность для инвестора в 2024 г. ожидаем на уровне 20%, в 2025 г. – около 15%.

Эффективная бизнес-модель позволит избежать появления существенных затрат на оборудование ЦОД. Компания намерена продать центр обработки данных в 2024 г. Этот шаг поможет избежать увеличения затрат на амортизацию оборудования по мере его износа. Но так же мы не исключаем покупки новых ЦОДов и их быстрой реализации, что может создать дополнительную базу для выплаты дивидендов инвесторам. При этом в базовом сценарии мы не закладываем в модель приобретение новых ЦОДов.

Универсальный тип складских помещений способствует быстрой реализации объектов. Поскольку складские помещения, входящие в фонд и рассматриваемые для покупки в ближайшие годы, как правило строятся по схеме BTL, но при этом их можно использовать не только для конкретного заказчика – мы считаем, что спрос на такие объекты останется высоким. Поэтому ожидаем, что проекты обеспечат стабильный денежный поток, что в свою очередь позволит фонду выплачивать дивиденды.

Оценка

При оценке СЧА фонда мы опирались на следующие предпосылки в 2024 г. после заключения сделки произойдет перепродажа всех активов компании, после чего будут приобретены новые проекты, аналогичные текущим, при этом ЦОД будет заменен на универсальный объект. Стоимость аренды площадей будет расти на 4-6% в год. А стоимость чистых активов ЗПИФ на конец 2024 г. составит – 34,5 млрд руб. и уже в 2027 г. достигнет 43,7 млрд руб. В среднем в 2025-2027 гг объем выплаты дивидендов будет увеличиваться на 5% в год. При этом по модели DDM мы видим потенциал роста стоимости паев компании на 34% от цены размещения.

Стратегическое позиционирование компании (SWOT-анализ)

В таблице ниже приведен анализ сильных и слабых сторон компании, а так же потенциальных возможностей и угроз.

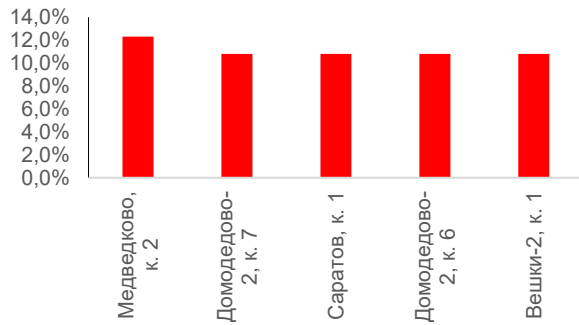
Рис. 1: SWOT-анализ стратегического партнера-застройщика

Сильные стороны:	Слабые стороны:
Сильные позиции на рынке – в 2023 г. в Москве 3 из 5 крупнейших сделок на рынке складской недвижимости были заключены клиентами с застройщиком. Стабильный рост «предзаказов» на складские объекты. Все 5 проектов из pipeline компании, запланированных к вводу в 2024 г. реализовываются по предварительной аренде. Детальный подход к выбору клиентов (работа ведется только с крупными игроками) обеспечивает стабильный денежный поток. Высокие темпы строительства – 1 проект возводится в среднем за 6 мес. Раскрытие компанией перечня объектов, находящихся в портфеле фонда, обеспечивает высокий уровень доверия со стороны инвесторов. Успешный выпуск ЗПИФа ПНК-Рентал сформировал устойчивую репутацию команде УК.	Отсутствие консолидированной отчетности. В силу отсутствия консолидированной отчетности по международным стандартам инвесторы могут скептически относиться к компании и отказываться от инвестиций в нее. Отказ от аренды до момента ввода объекта в эксплуатацию может приводить к затоваренности и ограничивать темпы развития бизнеса, но на текущий момент из-за низкой вакантности площадей на складах компания оперативно реализовывает все объекты.
Возможности:	Угрозы:
Продолжение консолидации рынка. В силу высокой потребности в складских помещениях (вакантность в 2024 г. стремится к 0%, согласно NF Group и Nikoliers). При таких условиях компания имеет все шансы вводить больше объектов недвижимости, не давая конкурентам расширять долю на рынке складской недвижимости. Активная региональная экспансия. В результате переориентации экономики РФ в сторону Азии, активного параллельного импорта, компания имеет широкий потенциал для развития бизнеса в регионах. Расширение клиентской базы, привлечение крупных игроков. Компания уже имеет сильную репутацию застройщика среди ключевых ритейлеров и площадок электронной торговли в РФ. Повышение стоимости аренды объектов возможно в ситуации высоких ставок кредитования и околонулевой вакантности складов. В свою очередь снижение же ключевой ставки может привести к росту продаж объектов застройщика. Диверсификация в сторону работы с МСП.	Усугубление геополитической ситуации и запрет параллельного импорта может в краткосрочной перспективе привести к резкому росту аренды складов, но затем к резкому снижению. Негативные изменения в макроэкономической ситуации – замедление темпов роста экономики страны, сокращение доходов населения – приведет к снижению покупательской активности граждан, спроса на товары ритейлеров и маркетплейсов. Последние так же сперва будут вынуждены арендовать большие площади для хранения запасов, но затем потребность в складах сократится вместе со снижением необходимого объема товаров для реализации на рынке. Трудности в найме персонала, проблема с миграционным потоком, необходимость существенно поднимать заработные платы сотрудникам. На текущий момент ситуация остается стабильной, но не исключаем возникновение такого риска. Усиление позиций конкурентов. Замедление темпов масштабирования онлайн-торговли должно произойти в ближайшие годы в силу насыщения рынка. Так, если в 2024 г. мы ожидаем рост интернет-торговли на 30%, то уже к 2027 г. мы оцениваем увеличение в +19% г/г. ЗПИФы конкурентов могут показать более существенную доходность в краткосрочной перспективе.

Источник: Альфа-Банк

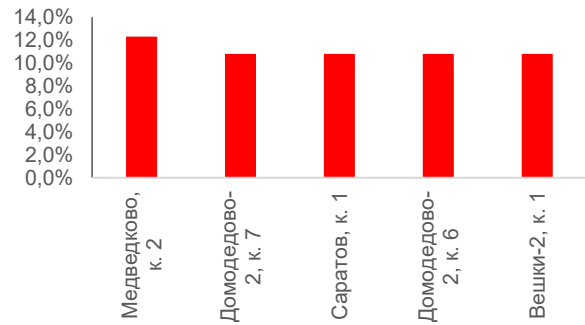
Ключевые показатели

Рис. 2: Cap Rate при покупке



Источник: данные компании, Альфа-Банк

Рис. 3: Cap Rate при продаже



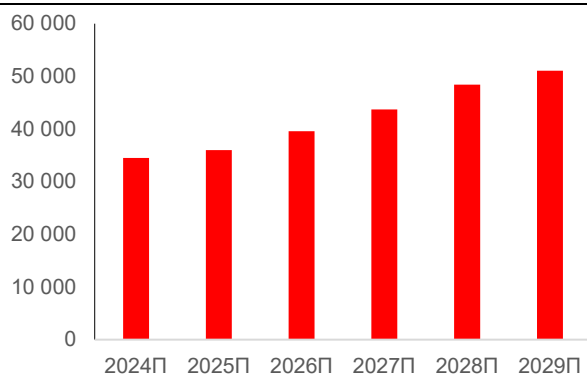
Источник: данные компании, Альфа-Банк

Рис. 4: Цена приобретения и продажи объектов

Цена приобретения		Цена продажи		Разница	
Медведково, к. 2	21 463	Медведково, к. 2	21 900	Медведково, к. 2	2%
Домодедово-2, к. 7	13 001	Домодедово-2, к. 7	14 041	Домодедово-2, к. 7	8%
Саратов, к. 1	6 531	Саратов, к. 1	7 053	Саратов, к. 1	8%
Домодедово-2, к. 6	3 503	Домодедово-2, к. 6	3 783	Домодедово-2, к. 6	8%
Вешки-2, к. 1	9 177	Вешки-2, к. 1	9 911	Вешки-2, к. 1	8%

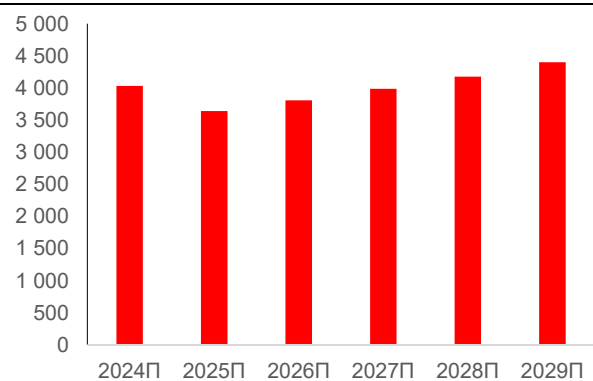
Источник: данные компании, Альфа-Банк

Рис. 5: СЧА



Источник: данные компании, Альфа-Банк

Рис. 6: Дивиденды



Источник: данные компании, Альфа-Банк

Инвестиционный кейс

ООО УК «А класс капитал» - компания, которая управляет Комбинированным закрытым паевым инвестиционным фондом «Рентал ПРО». (Правила доверительного управления ЗПИФ «Рентал ПРО» № 6069-СД, дата регистрации Правил доверительного управления ЗПИФ «Рентал ПРО»: 13 марта 2024 г. Лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами № 21-000-1-01006, выдана Банком России 09.06.2017). Ключевая задача работы УК – обеспечить пайщикам стабильный ежемесячный денежный поток и рост стоимости фонда за счет ротации и переоценки объектов.

Партнер-застройщик – лидер российского рынка складских помещений. Компания имеет более, чем 20-летний опыт работы, за это время ей удалось завоевать доверие ключевых игроков ритейла и e-Commerce. ООО УК «А класс капитал», которая управляет активами группы, намерена разместить ЗПИФ на Московской бирже. На наш взгляд, приобретение ЗПИФ-а – это возможность диверсифицировать свои активы и поучаствовать в росте динамично развивающегося рынка складских помещений в РФ. Низкое вознаграждение УК от доходности пайщиков, рентная доходность, находящаяся у верхней границы средней по конкурентам делают инструмент наиболее привлекательным по сравнению с аналогами. Эффективная операционная модель, высокая предварительная законтрактованность дают основания прогнозировать высокие темпы реализации проектов в ближайшие 2 года, а недостаток свободных площадей на складах и высокий спрос со стороны ритейла и e-Commerce игроков – существенные темпы роста доходов в ближайшие 5 лет, что обеспечит возможность выплачивать высокий доход инвесторам.

1. Индикативная структура сделки.

В таблице ниже приведены индикативные параметры размещения ЗПИФа.

Рис. 7: Индикативные параметры сделки

Эмитент и инструмент	ООО УК «А класс капитал», паи ЗПИФ Рентал ПРО
Тип сделки	Предложение на бирже ЗПИФ
Листинг	Московская биржа
Уровень листинга	Третий
Цена размещения	986 руб.
Сроки	Май 2024 г.
Мараторий на продажу	3 месяца

Источник: данные компании

2. Растущий рынок с острой нехваткой предложения.

В 2023 г. рынок складской недвижимости в регионах России характеризовался бурным спросом на объекты как в столице, области, так и в остальных регионах.

Ключевыми драйверами роста рынка стали онлайн-ритейлеры, на их долю пришлось 64%-67% сделок (по оценкам Nikoliers и NF Group). При этом более 40% сделок было оформлено в формате BTS - Build-to-suit – то есть возведение или модернизация объекта производилась для конкретного заказчика, учитывающее все нужды, требования и особенности бизнеса клиента, «под ключ» (по данным IBC Real Estate).

Несмотря на то, что ввод складских помещений в 2023 г. вырос в 1,7 раз (среднее значение между оценками Nikoliers и NF Group), достигнув рекордных 14,7 млн кв. м, на рынке наблюдался недостаток свободных

площадей. Средняя оценка вакантности (доля свободных объектов) складских помещений составляла 1,1% против 2,4% в 2022 г. и 2,9% в 2021 г. В 2024 г. при этом процент свободных площадей стремится к 0%.

Рис. 8: Основные параметры рынка складской недвижимости в регионах РФ

	2021	2022	2023
Общее предложение, тыс. кв. м	11 535	12 155	13 261
Ввод, тыс. кв. м	1 113	620	1 106
Объем купленных и арендованных площадей, тыс. кв. м	1 193	728	2 289
Вакантность, %	2,6%	2,9%	1,7%
Ставка аренды, руб./ кв.м/ год	4 350	4 420	5 990

Nikoliers

	2021	2022	2023
Общее предложение, тыс. кв. м	13 558	14 525	16 151
Ввод, тыс. кв. м	1 383	981	1 610
Объем купленных и арендованных площадей, тыс. кв. м	1 267	651	3 312
Вакантность в А, В классах, %	3,2%	1,9%	0,4%
Ставка аренды, в классе А в готовых объектах, руб./м2/год	4 900	5 350	7 500

NF Group

Средние ожидания рынка

	2021	2022	2023
Общее предложение, тыс. кв. м	12 547	13 340	14 706
Ввод, тыс. кв. м	1 248	801	1 358
Объем купленных и арендованных площадей, тыс. кв. м	1 230	690	2 801
Вакантность в А, В классах, %	2,9%	2,4%	1,1%

Источники: Nikoliers, NF Group, Альфа-Банк

В регионах России средняя стоимость квадратного метра в целом по складам в 2024 г. выросла на 36% г/г (по расчетам Nikoliers), по объектам класса А – на 40% г/г (по данным NF Group). Считаем, что в 2024 г. ставки аренды продолжают расти. Этому поспособствуют

- сохранение высокой ключевой ставки как минимум в 1П24. в силу сохраняющейся высокой ключевой ставки, и как следствие – кредитования,
- низкая вакантность площадей складских помещений и продолжающийся рост рынка e-Commerce. Мы ожидаем его увеличение на 30% г/г.

3. Стратегический партнер-девелопер – один из крупнейших игроков на рынке складской недвижимости с положительной репутацией.

Застройщик существует на рынке 20 лет. В портфеле его управляющей компании сформировалось 45 индустриальных парков застройщика, 5 заводов по производству основных несущих конструктивных элементов зданий, сборки и тестирования оборудования. В pipeline включены 4 проекта, которые предполагается ввести в эксплуатацию уже в конце 2024 г.

В 2023 г. объекты застройщика входили в топ 10 крупнейших сделок в Московском регионе и в России в целом. Мы считаем, что бизнес имеет

существенные перспективы для масштабирования как в столичном регионе, так и в целом по России за счет расширения торговых сетей, развития маркетплейсов в регионах и переориентации экономики в сторону Востока.

Работа с крупными клиентами позволяет получать гарантию того, что объект будет востребован и не потребует дополнительных издержек, связанных с продажей проектов. Ключевыми клиентами компании являются Ozon, ВкусВилл, Haig, ВсеИнструменты и др. Потенциал данных клиентов крайне высокий. Например Ozon в 2023 г. нарастил площадь складов на 87% г/г, до 2,5 млн кв.м. Маркет-плейс открыл 11 новых фулфилмент центров. При этом количество активных продавцов год к году увеличилось практически вдвое, до 450 тыс. Оборот продавцов площадки вырос в 2,3 раза. Полагаем, что позитивная тенденция сохранится и в 2024 г. Заметим, что у застройщика 2 из 4 проектов, находящихся в стадии строительства законтрактованы с маркет-плейсом.

4. Высокая эффективность УК и перспективы роста.

Стратегия компании предполагает заключение предварительного договора об аренде объектов, что нивелирует риск их нераспродажи. 100% проектов строится по модели BTL, то есть под конкретных арендаторов. В то же время такие объекты у компании, как правило, универсальны и в случае расторжения договора аренды, могут быть пригодны и для других арендаторов. Например, распределительный центр, строящийся под нужды ритейлера подойдет и для маркет-плейсов. Такая модель позволяет сдавать объекты оперативно даже в случае отказа клиента от объекта.

На конец 2024 г. стоимость чистых активов (СЧА) фонда может достичь до 39,6 млрд руб. В ближайшие 2-3 года компания планирует нарастить СЧА до 100 млрд руб., что потребует дополнительный выпуск паев. Мы считаем такие планы реализуемыми в случае высокого спроса на паи фонда поскольку это ускорит темпы строительства. Так же спрос будет поддержан как органическим развитием рынков ритейла и электронной коммерции, привлечением новых клиентов для аренды помещений, так и необходимостью компаний делать дополнительные запасы в связи с сохранением санкционного режима в отношении России, использованием схем параллельного импорта.

5. Стабильный потенциал выплат.

Выплаты и переоценка СЧА по ЗПИФу предполагаются на ежемесячной основе. Годовая доходность предполагается выше 22%. Она складывается из рентной доходности в 13,7% и переоценки активов, при этом ЗПИФ предполагает вознаграждение УК от доходности пайщиков на уровне 3%, что ниже среднерыночных (~10%). При этом отмечаем, что прибыль от перепродажи объектов так же будет распределяться среди пайщиков.

Арендный доход обеспечен долгосрочными контрактами с крупнейшими арендаторами. Продажа объектов фонда и переоценка активов обеспечены траекторией снижения ставок капитализации на фоне ожидаемого снижения ключевой ставки ЦБ РФ в конце 2024 г. Стоимость первого актива для внесения в Фонд (ЦОД) предполагает потенциал роста стоимости в краткосрочной перспективе.

Общая доходность ЗПИФа выглядит более привлекательно по сравнению с доходностью 3-5-летних ОФЗ, по которым мы видим доходность на уровне около 13,5% и ограниченный потенциал ее роста. Корпоративные облигации застройщиков так же позволят заработать меньше, чем через ЗПИФ – только 14-16%. Доходность ЗПИФа так же превышает и дивидендную доходность российского рынка акций в 2024 г. (9%).

Рис. 9: Пример доходности активов в РФ

	ЗПИФ	ОФЗ	Облигации застройщиков	Дивидендная доходность
Доходность	22%	13%	15%	9%

Источник: Мосбиржа, Альфа-Банк

Рис. 10: Доходность ЗПИФов конкурентов, размещенных на Мосбирже

Код	Фонд	УК	Доходность с учетом выплат		
			с начала года	за 6М	1 год
RU000A0JNUM1	ЗПИФ КапВл	Навигатор	-30,14%	-27,14%	-22,73%
RU000A0JXP78	ЗПИФДОМ.РФ	ДОМ.РФ Управление активами	-6,72%	4,17%	150%
RU000A104YX8	ЗПИФКомНед	Современные фонды недвижимости	-5,77%	-5,77%	-
RU000A102N77	ЗПИФРД	Сбережения плюс	0,38%	-4,05%	-7,12%
RU000A102AH5	ЗПИФСовр 6	Первая	-6,45%	-3,33%	-3,33%
RU000A101UK9	ОРЕОЛСтрой	ОРЕОЛ	44,68%	15,25%	9,68%
RU000A1068X9	ПАРУС-ДВН	ПАРУС Управление Активами	-0,66%	-0,88%	-
RU000A105328	ПАРУС-ЛОГ	ПАРУС Управление Активами	1,43%	-1,33%	-9,64%
RU000A104KU3	ПАРУС-НОРД	ПАРУС Управление Активами	-0,09%	0%	0,18%
RU000A1022Z1	ПАРУС-ОЗН	ПАРУС Управление Активами	-1,15%	5,99%	6,94%
RU000A104172	ПАРУС-СБЛ	ПАРУС Управление Активами	-2,93%	2,06%	0,74%
RU000A0JRHCO	ПИФ АТРИУМ	ВЕЛЕС ТРАСТ	4,68%	3,93%	-1,69%
RU000A101HY7	ПИФАльфаАП	Альфа-Капитал	1,94%	-1,50%	-3,31%
RU000A101YY2	ПИФАльфаАП2	Альфа-Капитал	-0,84%	-4,07%	-9,23%
RU000A0ERGA7	ПИФСбер-КН	Современные фонды недвижимости	10,6%	19,4%	19,4%
RU000A0ZYC64	СоврАрБиз2	Современные фонды недвижимости	-11,9%	-15,91%	-28,85%
RU000A0ZZ5R2	СоврАрБиз3	Современные фонды недвижимости	-5,81%	-14,74%	-19,8%
RU000A1034U7	СФНАрБиз7	Современные фонды недвижимости	-8,64%	-11,16%	-14,47%
RU000A0JWAW3	СФНАрБизн	Современные фонды недвижимости	2,22%	6,98%	12,2%

Источник: Cbonds, Альфа-Банк на 08.05.2024

Управляющие компании, развивающие ЗПИФ недвижимости, демонстрируют повышенную активность. Несмотря на то, что доля сделок купли-продажи объектов в составе ЗПИФ в общем объеме инвестиционных транзакций не превышает 10%, за последние 5 лет всё большее количество инвесторов передают свои активы под управление в ЗПИФы. В 2023 г. совокупный объем инвестиций в недвижимость РФ, приобретенных в составе активов ЗПИФ достиг 43 млрд руб., что является максимальным значением по сравнению с годовыми показателями за всю историю наблюдений. Инвесторами было закрыто 14 сделок, а совокупная площадь объектов недвижимости составила более 550 тыс. кв. м.

Рис. 11: Структура вложений инвесторов по типам недвижимости

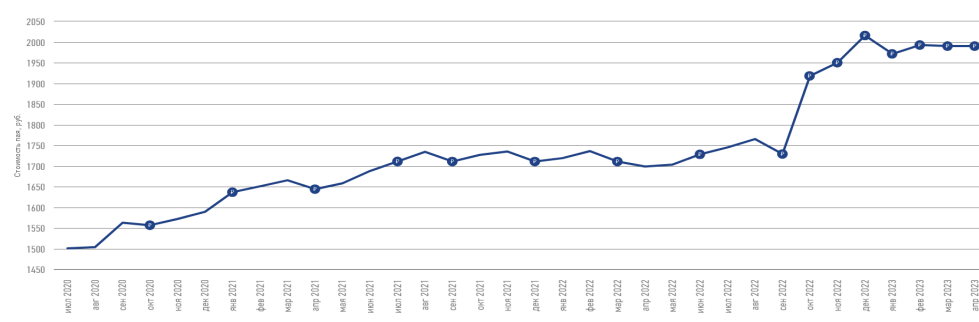


Источник: IBC Real Estate

6. ПНК-Рентал

ООО УК «А класс капитал» имеет опыт размещения ЗПИФов. ПНК-Рентал, который был закрыт в 2023 г. показал доходность за 3 года в размере 75%, т.е. среднюю в год на уровне 25%. По ЗПИФу стабильно производились выплаты. Всего за 3 года компания выплатила 2,05 млрд руб. В ЗПИФ инвестировало более 30 тыс. частных инвесторов.

Рис. 12: Стоимость ПНК-Рентал с учетом выплат



Источник: ПНК-Рентал

Рис. 13: Доходность ПНК-Рентал



Источник: ПНК-Рентал

Ключевым отличием Фонда «Рентал ПРО» от «ПНК-Рентал» станет возможность ротации проектов, в частности зарабатывать на перепродаже объектов, стоимость которых на ранней и финальной стадиях может отличаться примерно на 5%. Возможность приобретения инвестиционных паев ЗПИФа теперь будет открыта только квалифицированным инвесторам, уровень листинга на бирже понизится с 1 до 3 в связи с требованиями биржи поскольку уровень листинга ЗПИФ, предназначенных для квалифицированных инвесторов не может быть выше 3-его. Но при этом доходы от перепродажи объектов будут выплачиваться владельцам паев.

7. Оценка СЧА

Учитывая особенности бизнеса, макроэкономическое, рыночное и регуляторное положение, при определении индикативного диапазона

справедливой стоимости чистых активов фонда, мы использовали следующие допущения:

- полагаем, что в 2024 г. после заключения сделки произойдет перепродажа всех активов компании,

- после чего будут приобретены новые проекты, аналогичные текущим, при этом ЦОД будет заменен на универсальный объект.

Мы считаем, что застройщик сможет максимально загружать строительные мощности в ближайшие 5 лет и увеличить темпы ввода проектов в эксплуатацию с 1 млн кв. м в год до 1,3 млн кв. м в год. Ожидаем потенциал высокой контрактации с надежными клиентами - в частности с ритейлерами, маркет-плейсами и не исключаем появления игроков из промышленного сектора экономики, в частности автомобилестроения. Это позволит управляющей компании добавлять в ЗПИФ привлекательные ликвидные проекты.

По нашим расчётам, средний рост арендных ставок в ближайшие 5 лет составит 4-6% в год. А стоимость чистых активов ЗПИФ на конец 2024 г. составит – 34,5 млрд руб., благодаря переоценке активов и уже в 2027 г. она достигнет 43,7 млрд руб. Увеличение объема выплат дивидендов может составить примерно 5% в год (CAGR 2025-2027). В рамках DDM модели мы определили потенциал роста паев до конца года на 34%.

Риски**1. Ужесточение денежно-кредитной политики.**

Дальнейшее ужесточение денежно-кредитной политики может привести к снижению интереса инвесторов к ЗПИФам в силу конкуренции с депозитами и инструментами фондового рынка. При ключевой ставке в 16% максимальные ставки по вкладам в крупнейших банках сохраняются на уровне около 15%, что может стимулировать приток средств в банки от юридических лиц.

2. Рост конкуренции

Мы не исключаем, что в условиях нехватки складских помещений на рынке может появиться большое число застройщиков, специализирующихся на строительстве складских помещений, что снизит спрос на объекты застройщика. Но считаем, вероятность такого исхода низкой. На наш взгляд, компания обладает ликвидными объектами, а ее клиентская база состоит из крупнейших представителей отрасли ретейла, электронной коммерции. Кроме того, не видим риска снижения стоимости аренды поскольку компания работает с крупными игроками, формирующими основной спрос на складские помещения, и большая часть объектов строит по BTL модели с заранее обговоренными условиями.

3. Разворот экономики

Снижение необходимости в складах у ритейлеров за счет улучшения условий импорта, отмены санкций и отказа от параллельного импорта возможно, но мы оцениваем вероятность такого исхода в ближайшие годы, как низкую. Сейчас ритейлеры вынуждены создавать дополнительные резервы на складах в силу ввоза товаров через третьи страны. Это создает усиление спроса на складскую недвижимость. В случае нормализации ситуации, необходимость в таких объектах снизится, по нашим оценкам, до уровня чуть более высокого, чем в 2021 г., когда объем ввода составил 3,2 млн кв. м против 3,4 млн кв. м в 2023 г., а совокупный объем купленных и арендованных складских площадей составил 4 млн кв. м против 6 млн кв. м в 2023 г. (согласно Минпромторгу и консалтинговому агентству «Деловой профиль»).

4. Ужесточение миграционной политики может привести к усугублению проблем с нехваткой кадров и повышению затрат на персонал.

Согласно заявлению помощника министра МВД РФ и официального представителя МВД РФ, Ирины Волк, потенциальные изменения в миграционной политике предполагают ограничение временного пребывания в РФ. Предлагается снизить срок пребывания иностранных граждан на территории РФ до не более 90 дней суммарно в течение календарного года, то есть вдвое меньше доступных на сегодня 90 дней в течение полугода. При таких условиях мы ожидаем снижения интереса мигрантов к работе в России, что может усугубить и так непростую ситуацию на стройке и в рамках обеспечения жизнедеятельности уже действующих складов. Однако на текущий момент у компании нет такой проблемы поскольку ее клиенты являются крупными игроками на рынке, которые самостоятельно нанимают персонал для обеспечения деятельности на складах.

Обзор рынка коммерческой недвижимости

РФ

По итогам 2023 г. совокупный объем инвестиций в индустриальную недвижимость в России превысил уровни 2022 г. на 19% и оказался максимальным значением за всю историю наблюдений – 101 млрд руб. (по оценкам NF Group). При этом вакантность складских помещений в 2023 г. – начале 2024 г. приблизилась к нулю. Это обусловлено высокой стоимостью кредитования для покупателей таких объектов.

Данная тенденция наблюдается с конца 2022 г.

- Важной причиной является необходимость организации хранения товаров, ввозимых путем параллельного импорта.
- Кроме того высокая ключевая ставка приводит к удорожанию строительства собственных складов, поэтому многие потенциальные покупатели придерживаются стратегии аренды на ближайшее время.

Низкие темпы ввода спекулятивных объектов и перегруженность ключевых девелоперов рынка остаются ограничивающими факторами, затрудняющими полное удовлетворение потребностей игроков рынка. Считаем, что из-за невыгодности приобретения складов в 2023 г. был сформирован отложенный спрос, который будет частично реализован в 2024 г. и по большей части в 2025 г. А до этого момента аренда складских помещений продолжит пользоваться рекордной популярностью. При этом снижение ключевой ставки в конце 2024 г. может привести к стабилизации цен на аренду объектов складской недвижимости, но мы не ожидаем снижения цен в годовом сопоставлении поскольку доля свободных площадей под аренду остается крайне низкой, приближенной к 0%.

В настоящее время общая площадь качественных складских площадей в России составляет около 42 млрд кв. м, из них 23% находится во владении топ-10 ключевых профессиональных собственников, еще около 8,5% сконцентрировано в собственности конечных пользователей таких как Магнит, Wildberries, FM Logistic, Почта России, Лента, Fix Price, X5 Group, Leroy Merlin и др. (IBC Real Estate).

По итогам 2023 г. в России было введено почти 3,4 млн кв. м, что довело общий объем площадей складской недвижимости до 42 млн кв. м. При этом наибольший объем ввода произошел в регионах - +65% г/г. В Москве и Санкт-Петербурге наблюдалась обратная тенденция – в Москве ввод сократился на 28% г/г, в Санкт-Петербурге на 29% г/г согласно данным Минпромторга. Мы полагаем, что в столичных регионах несмотря на турбулентность сохранится высокий уровень активности по заключению новых сделок BTS для крупных продуктовых сетей и маркетплейсов. Кроме того, не исключаем увеличение спроса на склады от представителей индустриального сектора экономики, в частности, у производителей автомобилей.

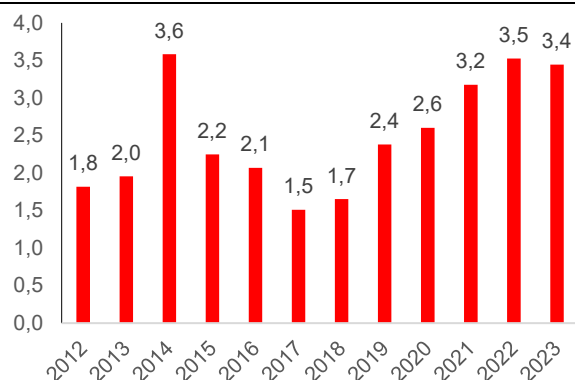
Рис. 14: Ключевые инвестиционные складские сделки, закрытые в РФ в 2023 г. заключались в основном в столичных регионах

Объект	Регион	Площадь, кв. м
СК FM Logistic в Дмитрове	Московская область	120 000
РЦ «Ориентир OZON»	Санкт-Петербург	117 000
СК «Трилоджи Парк Томилино»	Москва	108 000
Портфель объектов в составе «РНК Парк Валищево» и «РНК Парк Шушары»	Москва, Санкт-Петербург	65 000
СК «Шоссейная»	Москва	35 000
ФЦ Kazan Express	Казань	30 000

Источник: NF Group

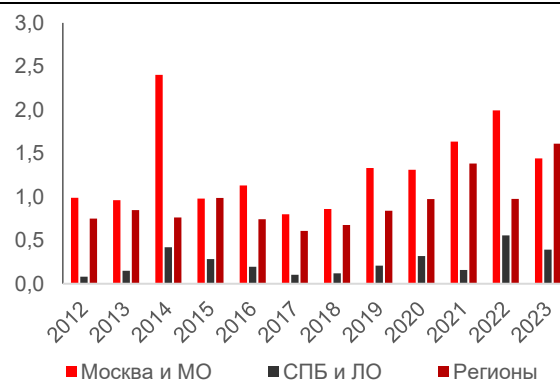
По итогам 2023 г. совокупный объем купленных и арендованных складских площадей по всей России составил более 6 млн кв. м, что является максимальным значением за всю историю складского рынка и в 2,5 раза превысило показатель 2022 г. Предыдущее пиковое значение было установлено в 2021 г., когда спрос достиг 4 млн кв. м. Объем сделок по итогам 2022 г. составил более 2,6 млн м2, в 2023 году данный показатель вырос до 6,1 млн м2 по данным Минпромторга, до 6,5 – 7,2 млн м2 по данным различных аналитических агентств.

Рис. 15: Динамика объема ввода в России, млн кв. м



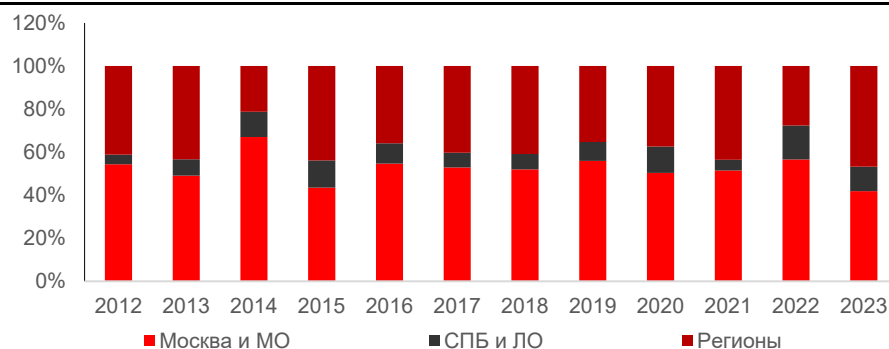
Источник: Минпромторг, Деловой профиль

Рис. 16: Динамика объема ввода, млн кв. м

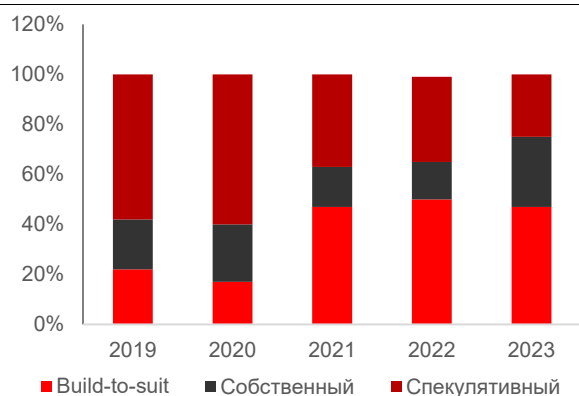


Источник: Минпромторг, Деловой профиль

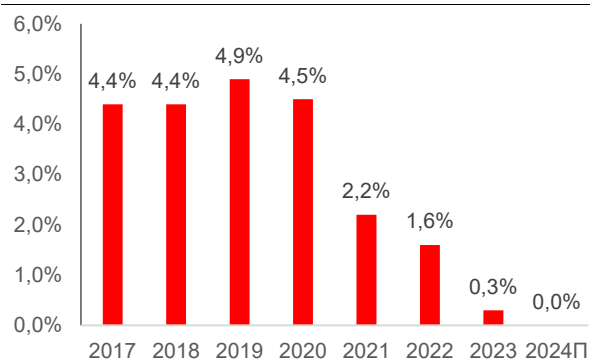
Рост ввода складских помещений в регионах и снижение в столичных регионах привел к тому, что ввод в регионах занял максимальную долю за всю историю наблюдений среди вводимого жилья за год – 47%.

Рис. 17: Доли ввода по регионам

Источник: Минпромторг, Деловой профиль

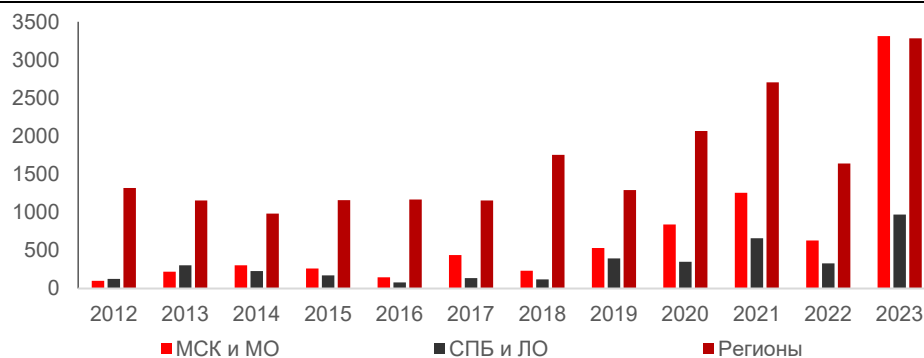
Рис. 18: Распределение введенных объектов по типу строительства в регионах России

Источник: NF Group

Рис. 19: Вакантность складских площадей

Источник: NF Group

В 2023 г. 64%-67% (по оценкам Nikoliers и NF Group) сделок в рамках покупки и аренды площадей оформили онлайн-ритейлеры, 25% - оффлайн-ритейлеры, 2-5% пришлось на дистрибьютеров, 2-4% на производство. Суммарно ритейл оставляет за собой долю не менее 70% последние 3 года – в 2021 г. она составляла 78-80%, в 2022 г. – 74-81%, в 2023 г. – 89%-94%.

Рис. 20: Динамика объема сделок со складскими помещениями в России, тыс. кв. м

Источник: Минпромторг

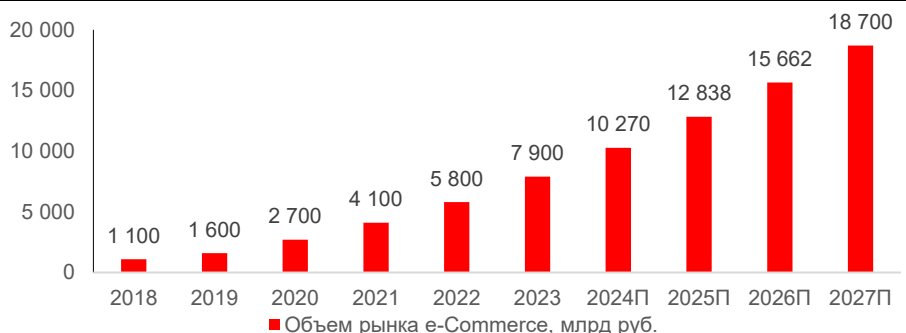
Рис. 21: Распределение арендованных и купленных площадей по отраслям



Источник: NF Group

Мы ожидаем, что в ближайшие годы рынок e-Commerce продолжит увеличиваться двузначными темпами и стимулировать строительство складских помещений. В частности, прогнозируем, что он вырастет в 2,4 раза до 2027 г. против 2023 г. Средние темпы роста составят 22% г/г, у оффлайн рынка продуктового ритейла – 6,5%, у остального ритейла – 6,3% г/г.

Рис. 22: Объем рынка e-Commerce в ближайшие годы продолжит рост двузначными темпами



Источник: Data-Insight, Альфа-Банк

Москва

По итогам 2023 г. по данным Минпромторга совокупный объем сделок на складском рынке Московского региона составил рекордные 3,3 млн кв.м, что в 5 раз превышает показатель 2022 г. и в 2,6 раз больше, чем в 2021 г. Годовая динамика объясняется повышением деловой активности в 2023 г. и адаптацией экономики, логистики к санкциям. Одним из трендов 2023 г. стало активное восстановление спроса на проекты в формате BTS: доля таких сделок в Московском регионе, по оценкам NF Group, выросла до 37% по итогам 2023 г. по сравнению с 11% в 2022 г. Основными драйверами спроса остались e-Commerce игроки, на которых пришлось 33% объема заключенных сделок. Спрос со стороны логистических компаний и дистрибьюторов остался стабильным (18% и 16% объемов сделок). Доля розничных ритейлеров возросла на 11 п.п. г/г, до 16%, что мы связываем как с органическим ростом, так и с необходимостью формировать запасы продуктов, которые ритейлеры завозят с посощью параллельного импорта, и так же считаем, что продуктовые сети закупают ряд товаров перед повышением акцизов. Доля производственных компаний снизилась на 4 п. п., до 14%. Наибольший объем сделок был заключен на южном, юго-восточном и северном направлениях – в сумме эти три направления сформировали более 70% общего объема сделок

2023 г. Около 44% пришлось на южное направление, 17% на северное. 11% - на юго-восточное.

Среди ключевых сделок в РФ вновь фигурировал партнер-застройщик. 2 из топ-5 крупнейших сделок на рынке были совершены с объектами компании.

Рис. 23: Крупнейшие объекты, введенные в эксплуатацию в 2023 г. на рынке складской недвижимости Московского региона

Название объекта	Девелопер/Собственник	Общая площадь, м²
PNK Парк МКАД-М4	PNK Group	128 000
A2 Обухово (РЦ Ozon)	A2 Group	120 650
ЛЦ Внуково II (5 очередь)	Logistics Partners	113 880
PNK Парк Чашниково (РЦ ВсеИнструменты.ру)	PNK Group	111 280
Индустриальный Парк Юг (2, 3 очереди)	Ориентир/ВС-Недвижимость	88 785

Источник: NF Group

Мы ожидаем по итогам 2024 г. увеличения ввода склада складской недвижимости на 50% г/г на фоне рекордного объемом заключенных сделок в рамках условий BTS в 2023 г. И считаем, что доля BTS-сделок превысит 50% на фоне низкой вакантности площадей.

Рис. 24: Крупнейшие объекты, запланированные к вводу в 2024 г.

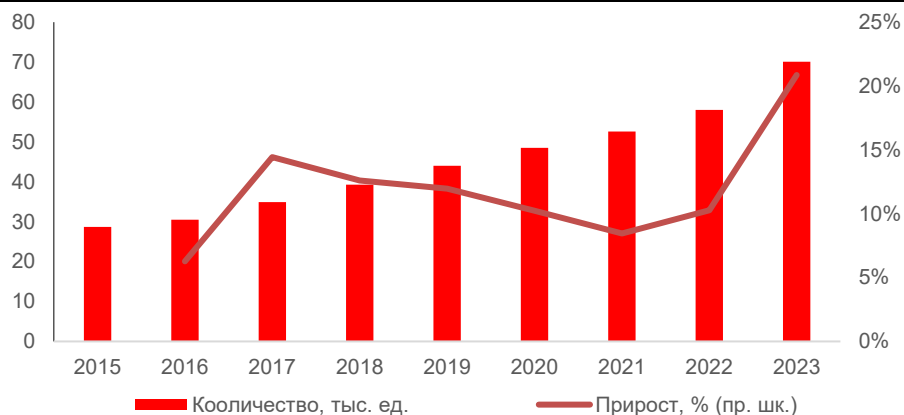
Название объекта	Девелопер	Общая площадь, м²
РЦ Ozon Ватутинки	PST Девелопмент	134 850
РЦ ВкусВилл в PNK Парк Домодедово	PNK Group	118 500
РЦ ВсеИнструменты.ру в A2 Обухово	A2 Group	108 500
РЦ Ozon в PNK Парк Домодедово	PNK Group	105 000

Источник: NF Group

Обзор рынка центров обработки данных

Общее количество стойко-мест в российских дата-центрах к концу 2023 г. достигло 70,1 тыс. единиц, увеличившись на 20,9% г/г, согласно прогнозам iKS Consulting. При этом, в Москве в 2023 г. появилось 11 тыс. стойко-мест, в Санкт-Петербурге — 0,4 тыс. штук, в регионах — 0,6 тыс. единиц. Темпы роста столичного рынка центра обработки данных резко увеличились: в 2021 г. в городе было запущено 2,8 тыс. стойко-мест, в 2022-м — 4,5 тыс. единиц.

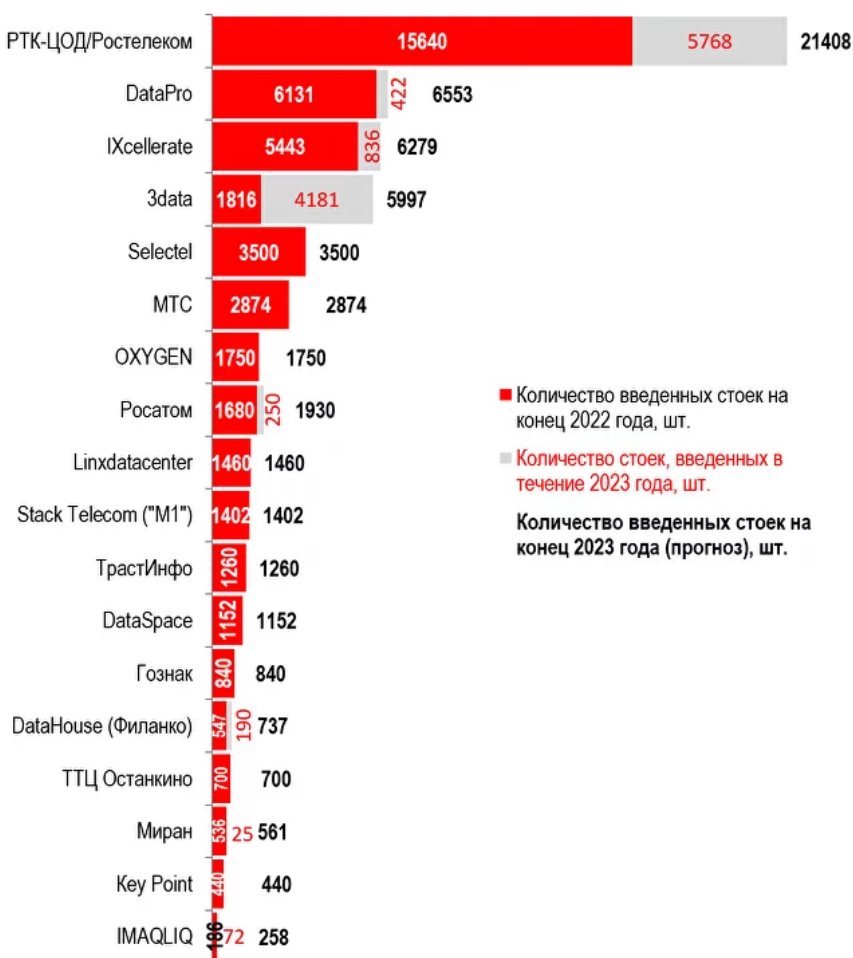
Рис. 25: Рост количества стойкост в России



Источник: iKS Consulting

Основными арендаторами по-прежнему оказались крупные компании.

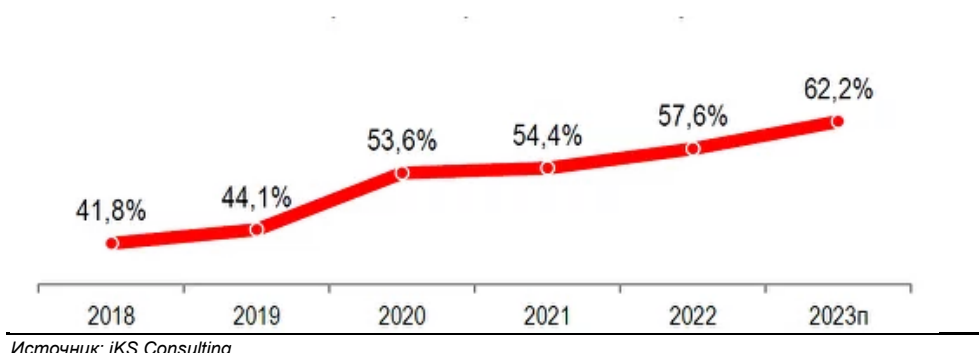
Рис. 26: Объем введенных проектов



Источник: iKS Consulting

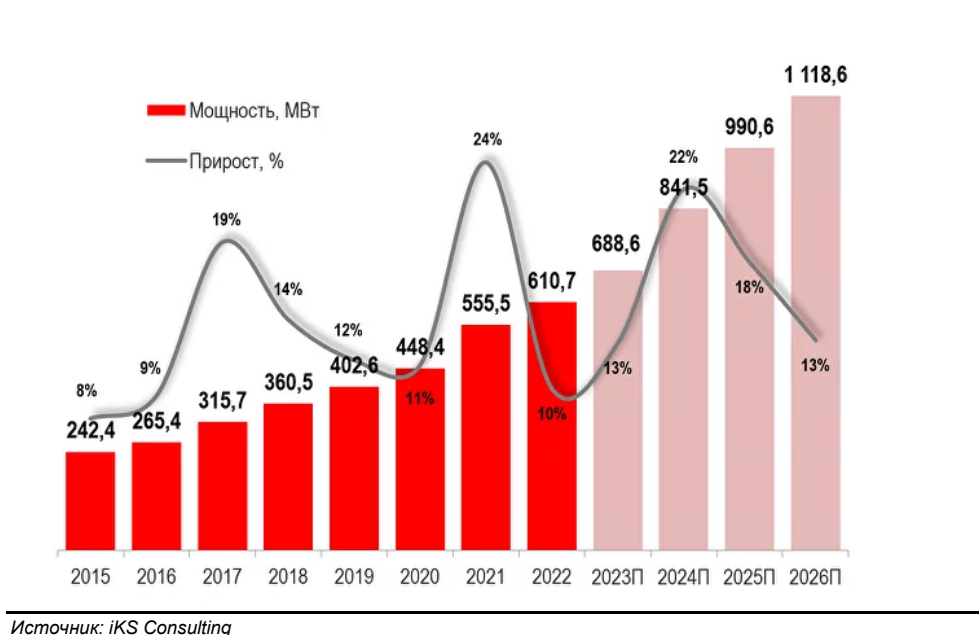
При этом на рынке продолжается консолидация рынка крупными игроками. Так, если в 2019 г. на их долю приходилось около 44% количества стойко-мест, то в 2023 г. – более 60%. Это связано с активным вводом в эксплуатацию больших дата-центров и спросом на них со стороны различных структур, в частности со стороны государства.

Рис. 27: Доля топ-5 ЦОДов на российском рынке по количеству стойко-мест, %



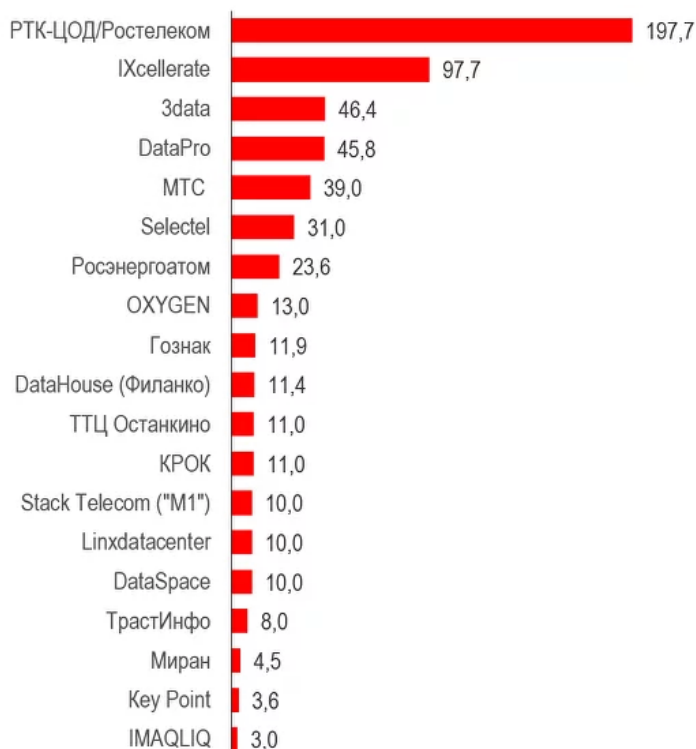
Ключевым игроком на рынке в 2023 г. остался Ростелеком, который так же является клиентом застройщика-партнера в рамках проекта ЦОД «Медведково». Кроме того, в число крупнейших проектов «Ростелеком/РТК-ЦОД» входят комплекс ЦОДов NORD, Москва I-V, столичный узел обмена трафиком ММТС-9. На компанию приходилось более 20 тыс. стойко-мест, что в 3 раза больше, чем у занимающей второе место компании DataPro (6,6 тыс. ед.).

Рис. 28: Мощность ЦОДов



В 2023 г. лидерами по подведенной мощности оказались ЦОДы «Ростелеком-ЦОД» и IXcellerate, которые суммарно заняли 43% рынка. Суммарно с 3data, DataPro и МТС компании заняли 62% рынка.

Рис. 29: Крупнейшие клиенты на рынке ЦОД



Источник: IKS Consulting

При существенном росте рынка по количеству стоек и мощностям, в 2023 г. наблюдалось и увеличение стоимости размещения данных и аренды стоек в Москве - на 2% г/г, до 107,4 тыс. руб., в Санкт-Петербурге – на 13% г/г, до 84,1 тыс. руб. (согласно оценкам IKS-Consulting). При этом на протяжении всего 2023 г. цена на услугу colocation была подвержена небольшим локальным колебаниям. Основной фактор влияния – объем свободного предложения на рынке.

В 2023 г. в Москве в коммерческую эксплуатацию новые мощности вводили все крупные операторы КЦОДов. Спровоцировал профицит предложения и затормозил рост цен на услугу colocation в Московском регионе запуск почти 9 тыс. стоек в двух дата-центрах в районе Медведково. Операторами этих объектов являются компании «Ростелеком – ЦОД» и 3data.

В Санкт-Петербурге сохраняется дефицит предложения коммерческой инфраструктуры ЦОДов, что поддерживает тенденцию роста цены на услуги colocation с учетом сложившегося дефицита. В 2023 г. новые мощности в регионе были введены в объеме около 400 стоек, и это не оказало существенного влияния на ценовую политику КЦОДов Санкт-Петербурга.

Мы полагаем, что спрос на ЦОДы в ближайшее время продолжит расти в силу цифровизации экономики. В частности, напомним, что 8 ноября 2023 г. в Министерстве цифрового развития, связи и массовых коммуникаций РФ рассказали о создании фабрики больших данных - проекта с использованием технологий искусственного интеллекта. Считаем, что данные шаги приведут к высокому спросу на ЦОДы в большинстве отраслей.

Обзор бизнеса компании

Фонд представляет собой обособленный имущественный комплекс, находящийся в доверительном управлении УК, которая совершает все юридические и фактические действия в отношении имущества. Имущество Фонда принадлежит инвесторам на праве общей долевой собственности. Право собственности и получения дохода от имущества удостоверяется паем. Деятельность направлена на извлечение дохода инвесторов за счет инвестирования в диверсифицированные объекты индустриальной недвижимости.

Рис. 30: Структура фонда



Источник: данные компании, Альфа-Банк

Решение об инвестировании или продаже объектов будут приниматься экспертным советом, сформированным УК. При принятии решений экспертный совет будет опираться на аналитические материалы, подготовленные независимыми экспертами и на отчеты независимого оценщика об оценке имущества. Со стороны специализированного депозитария фонда будет осуществляться предварительный контроль за распоряжением имуществом фонда и соблюдением управляющей компанией принципа разумности и добросовестности действий в интересах владельцев паев. Договоры об инвестировании средств фонда при этом будут подписываться председателем Экспертного совета.

Стратегия

Застройщиком всех объектов является ООО УК «А класс капитал» Д.У. Комбинированным ЗПИФ «Универсальная индустриальная недвижимость». Стратегия компании предполагает

- инвестиции как в готовые объекты, так и в проекты на этапе строительства;
- ротацию объектов с целью получения дополнительной доходности;
- получение стабильного денежного потока;
- ежемесячные выплаты дохода;
- диверсификацию по регионам, отраслям экономики и видам индустриальных зданий: дата-центров, складских и производственных объектов.

В ближайшие 5 лет компания видит потенциал для стабильного спроса на свои склады, покрывающий предельные возможности компании по строительству - 1 млн кв. м в год и 1,3 млн кв. м в перспективе 3 лет. Включение в состав фонда новых объектов будет зависеть от спроса на паи фонда и ограничены производственной мощностью застройщика. В среднесрочной перспективе компания видит привлекательными следующие локации: индустриальные парки в Москве, Московской области и других регионах России, где девелоперский блок компании строит индустриальные здания (Санкт-Петербург, Саратов, Екатеринбург, Новосибирск и др.).

На текущий момент компания подтверждает заключение предварительных договоров по 4 площадкам, на 350 тыс. кв. м, ввод в эксплуатацию которых планируется до конца 2024 г.: Домодедово-2 к.7 - договор с ВкусВилл, Саратов к. 1 - договор с Ozon, Домодедово 2 к. 6 - договор с Haier, Вешки-2 к.1 - договор с Ozon.

Домодедово-2 к.7 представляет собой универсальный индустриальный объект «А» класса. Имеет доступ к ключевым транспортным путям - МКАД, ЦКАД, Каширское шоссе, М-4 Дон, а так же рядом располагается Аэропорт Домодедово. Таким образом, локация является удобной не только для ретейлера, но и пригодна для нужд маркетплейсов. Площадь под застройкой - 120 тыс. кв. м (по стандарту BOMA).

Саратов к. 1 - второй по площади среди строящихся объектов универсальный индустриальный комплекс. Он так же относится к объектам класса «А», имеет площадь 105 тыс. кв. м. Объект находится вблизи Саратовской кольцевой дороги. Это обеспечивает транспортную доступность для внутригородской и региональной логистики. Арендатором станет Ozon.

Домодедово 2 к. 6 – еще один универсальный индустриальный объект. Имеет просторную площадь и комфортный доступ к ключевым транспортным путям (МКАД, ЦКАД, Каширское шоссе, М-4 Дон, Аэропорт Домодедово). Площадь застройщи составляет 60 тыс. кв. м, ключевым арендатором выступит Haier – китайский производитель бытовой техники. Адрес объекта: Московская область, город Домодедово, деревня Кучино.

Вешки-2 к.1 - универсальный индустриальный объект площадью 80 тыс. кв. м расположен в Московской области, городском поселении Мытищи, вблизи поселка Вешки. Объект так же принадлежит к А классу. Имеют преимущества в виде близкого расположения к МКАД, что позволяет обеспечить быструю транспортную коммуникацию. Основным арендатором объекта станет Ozon. Завершение строительства запланировано на 2024 г.

Приложение 1. ЗПИФы

Закрытые паевые инвестиционные фонды (ЗПИФ) — это один из видов коллективных инвестиций, в рамках которого инвесторы вкладывают свои средства в набор активов.

ЗПИФ включает набор активов, в которые может инвестировать управляющая компания фонда. Такая система позволяет инвесторам получать повышенную потенциальную доходность вложений без активного участия в управлении своим капиталом. Данную функцию на себя берет управляющая компания. Доход от продажи паев фонда. Пайщики могут получить доход, если продадут паи ЗПИФа дороже, чем покупали их.

Цена продажи пая ЗПИФ зависит от стоимости чистых активов фонда, ликвидности паев. Ключевой критерий, от которого зависит спрос и предложение на паи фонда, — стоимость чистых активов (СЧА). Стоимость пая рассчитывается по формуле: стоимость чистых активов (СЧА) разделенная на количество выданных паев.

У большинства фондов предусмотрена выплата дохода пайщикам в определенные периоды - раз в квартал, месяц или иной период. Когда управляющая компания получает доход от арендных платежей или дивидендов, деньги поступают на счет фонда, увеличивая стоимость его чистых активов (СЧА). А в момент выплаты дохода пайщикам, стоимость чистых активов фонда уменьшается на размер этой выплаты. Следовательно, снижается и расчетная стоимость пая.

Популярность и как следствие ликвидность паев набирает обороты. Согласно Коммерсанту, по итогам 2023 г. активы ЗПИФов в УК «Альфа-капитал», выросли на 25% до исторического для компании максимума. Мы считаем, что популярность данного инструмента продолжит расти и инвесторы будут обращать наибольшее внимание на крупных игроков с устойчивой репутацией, в частности на фонд Рентал ПРО поскольку управляющая компания фонда уже позитивно зарекомендовала себя в рамках управления прошлым фондом – ПНК-Рентал, принося клиентам среднюю доходность в год на уровне 25%.

Приложение 2. ЦОДы

Дата-центры или центры обработки данных – это специальное помещение или целое здание, в которых можно разместить серверы и сетевое оборудование. Дата-центр обеспечивает подключение клиентов к интернету, а технический персонал отвечает за сохранности размещённых машин.

ЦОДы классифицируются по следующим критериям:

Tier 1

Дата-центр уровня Tier 1 включают в себя базовую инфраструктуру первого уровня. Такие ЦОДы обладают выделенным под ИТ-оборудованием пространством, ИБП, охлаждающими системами и генераторами, которые обеспечивают работоспособность ЦОДов при возникновении проблем с питанием.

Данный вид объектов не включает в себе дополнительные ресурсы, критически важные элементы инфраструктуры не зарезервированы. Допустимое время простоя составляет 28.8 часов в год, а уровень отказоустойчивости составляет 99.671%. Поломка любой из систем для ЦОД уровня Tier 1 нарушает, в некоторых случаях полностью останавливает работу объекта.

Tier 2

В дата-центрах уровня Tier 2 имеются компоненты для резервирования важной информации. Работа такого ЦОД может быть нарушена аварийной ситуацией или проведением плановых работ. Активное оборудование резервируется по схеме N+1, присутствует один энерговод.

Допустимое время простоя дата-центра, которому присвоен Tier 2, — 22 часа в год, уровень отказоустойчивости — 99.749%.

Tier 3 - именно такого уровня ЦОД уже есть в портфеле фонда. ЦОД уровня Tier 3 имеет опции для ремонта и модернизации без отключения оборудования и прекращения деятельности дата-центра. Tier 3 ЦОД имеет два энерговода, активное оборудование резервируется по схеме N+1, а вот потоки — по 2N.

Большинство ЦОДов в РФ относится именно к этому уровню. Отказоустойчивость составляет 99.982%, а значит, простой такого дата-центра не превысит 1,6 часа в год.

Tier 4

Tier 4 – это самый высокий уровень. Он предполагает, что ЦОД соответствует параметрам Tier 3 и дополнительно включает в себя концепцию отказоустойчивости в топологическую схему. Объект, которому присвоен наивысший уровень в классификации Uptime Institute, будет работать даже при системном сбое или проведении ремонтных работ.

Максимальный показатель доступности — 99.995% — достигается благодаря дублированному резервированию инженерных систем (2(N+1)). Это означает, что дублируются и основные, и дополнительные системы ЦОД. Более того, для большей отказоустойчивости основные и резервные компоненты разнесены по разным помещениям. Допустимое время простоя ЦОД Tier 4 составляет 26 мин в год.



Альфа-Банк		Рынок акций
Ул. Каланчевская, 27 +7 (495)		Москва, Россия 107078 795-3712
Начальник управления Акции +7 (495) 783 5101		Вячеслав Савицкий vsavitskiy@alfabank.ru
Управление аналитики		
Начальник управления		
Борис Красноженов	bkrasnozhenov@alfabank.ru +7 (495) 795-3612	
Макроэкономика		
Наталия Орлова, Ph.D.	norlova@alfabank.ru + 7 (495) 795-3677	
Рынок акций		
Стратегия		
Джон Волш	jwalsh@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 8238)	
Металлы и горная добыча		
Борис Красноженов	bkrasnozhenov@alfabank.ru +7 (495) 795-3612	
Елизавета Дегтярева	edegtyareva@alfabank.ru +7 (495) 010-4889	
Нефть и Газ		
Никита Блохин	nblokhin2@alfabank.ru +7 (499) 923 6697 (доб. 8037)	
Потребительский		
Евгений Кипнис	ekipnis@alfabank.ru +7 (495) 795-3713	
Олеся Воробьева	oovorobyeva@alfabank.ru +7 (499) 681-3075	
Транспорт, Машиностроение, Здравоохранение		
Анастасия Егазарян	aegazaryan@alfabank.ru +7 (499) 923 6697 (доб. 2852)	
Недвижимость		
Ирина Фомкина	ifomkina@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 0101174)	
Долговой рынок		
Мария Радченко	mgradchenko@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 0105074)	
Торговые операции и продажи (Москва)		
Продажи		
Александр Зоров	azorov@alfabank.ru +7 (495) 783-5115	
Анастасия Полтавская	apoltavskaya@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 4290)	
Торговые операции		
Артем Белобров	abelobrov@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 4618)	
Иван Макаров	makaroiv@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 0105373)	
		ТМТ, Сельское и Лесное хоз-во
		Анна Курбатова akurbatova@alfabank.ru +7 (495) 795-3740
		Олеся Воробьева oovorobyeva@alfabank.ru +7 (499) 681-3075
		Финансы
		Евгений Кипнис ekipnis@alfabank.ru +7 (495) 795-3713
		Электроэнергетика
		Анастасия Егазарян aegazaryan@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 2852)
		Редактор
		Максим Сухманский msukhmanskiy@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 0105222)
		Спец. по данным/Аналитик
		Денис Дорофеев didorofeev@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 8086)
		Полина Орехова porekhova@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 8903)
		Стратегия по валютному рынку и процентным ставкам
		Никита Еуров neurov@alfabank.ru +7 (499) 923-6697 (доб. 5204)
		РЕПО
		Олег Морозов omorozov@alfabank.ru +7 (499) 923 6697 (доб. 6972)
		Альфа Директ +7 (495) 786-4886

© Альфа-Банк, 2024 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 16 01 2015 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен АО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из публичных источников, которые по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал распространяется исключительно для информационных целей. Распространение данного материала не является деятельностью по инвестиционному консультированию. Информация, приведенная в данном материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого, или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране.