



◀ **Алексей ЛУКЬЯНОВ,**
финансовый директор,
девелоперский холдинг LEGENDA

Инвестиции в девелопмент жилья: новая жизнь — новые расчеты

Финансирование — это кровеносная система девелопмента, ресурсоемкой отрасли с длинным производственным циклом и высокой конкуренцией. Приток и движение инвестиций в строительный проект является жизненно важным условием, поэтому девелоперам для обеспечения этого кровоснабжения всегда нужен не только план А, но и план В, а лучше еще парочку в запасе.

Начавшиеся сейчас реформы отрасли в основном коснулись как раз этой «кровеносной системы». В какой-то степени изменения должны привести к своеобразному детоксу — система должна естественным образом очиститься от сомнительных инвестиций в сомнительные проекты, реализуемые по сомнительным схемам.

Самые существенные изменения в условиях финансирования — отсутствие прямого денежного потока от покупателей до завершения проекта и требование по вложению собственных средств застройщика в объеме не менее 15%. Это значит, что для реализации среднего по размеру городского проекта в Петербурге площадью около 40 тыс. кв. м девелоперу нужно вложить примерно 1 млрд рублей собственных средств. Если же проект крупный, состоящий из нескольких очередей, то размер собственных инвестиций кратно возрастает.

Есть еще целый список новых «нельзя» для девелопера: нельзя реализовывать проекты без банковского и инвестиционного финансирования (а эта практика на рынке недвижимости до сих пор крайне неразвита, проектным финансированием пользуется не более 10% всех застройщиков), нельзя финансировать новые проекты из «общего котла», как это зачастую делалось раньше, — теперь это всерьез чревато недостроем.

ЧТО ДЕЛАТЬ ДЕВЕЛОПЕРУ

Что в новых условиях рынка делать девелоперу, у которого нет собственных средств в необходимом объеме в текущий момент? Нужно найти сторонний источник инвестиций. Это очевидное решение не так просто в реализации — на рынке девелопмента нет достаточных инвестиционных ресурсов. Они попросту не формировались из-за отсутствия такой потребности, когда основной денежный приток



Рисунок 1
Структура финансирования отрасли

шел от дольщиков. Сейчас же поиск инвесторов стал одной из ключевых задач строительных компаний. Но просто найти инвестора — мало. Его нужно заинтересовать условиями, а для этого — полностью пересмотреть свою финансовую модель бизнеса, ведь деньги инвестора, в отличие от денег дольщиков, не бесплатны.

Что значит для девелопера пересмотреть финансовую модель? В первую очередь — учесть в ней существенный рост расходов, которые отразятся на себестоимости. Такой рост расходов может выдержать далеко не каждый застройщик, а лишь тот, кто реализует высококачественные и, как следствие, высокомаржинальные проекты.

Только сейчас, под влиянием изменений, банковский и девелоперский рынки пришли к осознанию, что чем выше доходность проекта, тем проект стабильнее и ниже риски. Этот эффект возникает вследствие возможности сформировать дополнительную подуш-

ку финансовой безопасности. В этом отличие инвестиций в рынок недвижимости от инвестиций в рынок ценных бумаг, где в более высокой доходности заложены и более высокие риски.

Маржинальность девелоперского проекта должна быть не ниже 15%, только так можно покрыть стоимость инвестиционных денег и не уйти в минус. В проектах LEGENDA экономическая модель предполагает уровень маржинальности не ниже 20%. Таким образом, обеспечивается требуемая норма прибыли и элиминируются риски проектов за счет возможности формирования дополнительных резервов по себестоимости.

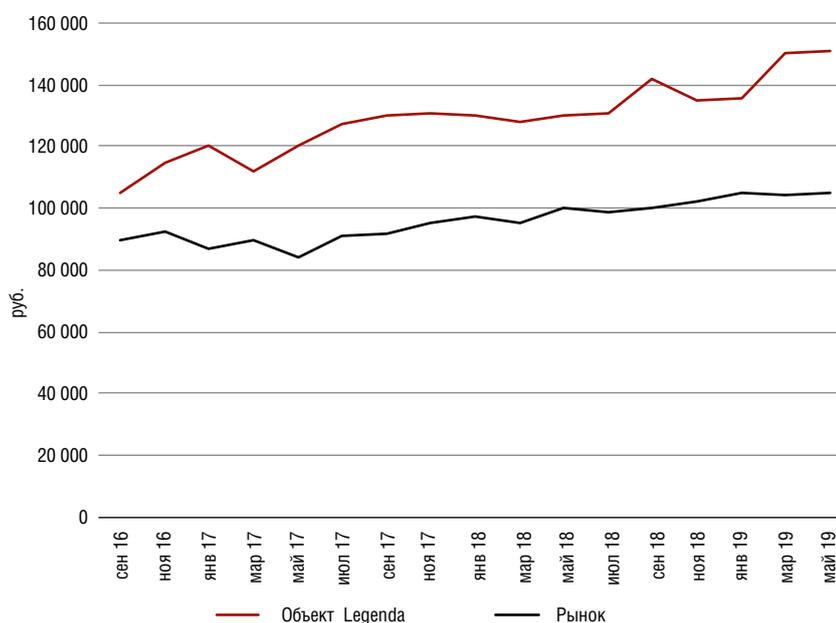
ЧТО ДЕЛАТЬ ИНВЕСТОРУ

Необходимые условия для привлечения застройщиком инвесторов понятны, но почему инвестору должно быть интересно войти на рынок инвестиций в девелопмент?

Во-первых, отрасль в своей новой ипостаси становится более прозрачна и, как следствие, более привлекательна. Становится очевидна разница между потенциально проблемными девелоперами и, напротив, теми компаниями, которые способны реализовывать высокодоходные проекты и обеспечивать необходимую норму прибыли.

Сейчас начинает появляться новый сегмент профессиональных инвестиций — инвестиции в девелопмент. Это направление требует наличия определенной экспертизы и глубокого понимания процессов, происходящих в отрасли и в конкретно взятой девелоперской компании. Для принятия правильных решений важно понимание многочисленных внутренних и внешних факторов, обуславливающих риски для инвестора. Такая экспертиза формируется либо внутри компании, либо привлекается со стороны в лице сюрвейе-

Рисунок 2
Динамика цен на рынке жилья Петербурга и на объектах LEGENDA



ров (консалтинговых компаний), специализирующихся в строительном аудите.

ВО ЧТО ИНВЕСТИРОВАТЬ

Можно выделить два ключевых направления, которые требуют сторонних инвестиций:

- 1) начальная стадия проекта от покупки участка до разработки пакета разрешительной документации;
- 2) полное финансирование проекта.

Вариант инвестирования на начальной стадии проекта интересен тем, что объем вложений гораздо меньше, чем во втором случае. Кроме того, его надежность дополнительно гарантируется привлеченным проектным финансированием от аккредитованного банка, который декларирует готовность вкладывать в проект на этапе приобретения участка. При этом возврат инвестиций может начаться сразу после открытия кредитной линии.

Инвестирование в девелоперский проект «под ключ» имеет свои привлекательные стороны. В этом случае банковское проектное финансирование не предполагается, а продажи начинаются уже после завершения строительства. В данном варианте обязательно предполагается собственное участие девелопера в размере не менее 10%, а также будет присутствовать залог в виде земельного участка, который в процессе строительства растет в цене. Таким образом, риски для инвестора снижаются, компенсируя более позднее начало возврата инвестиций.

Инвестиции	Размер инвестиций (в среднем)	Сроки	Возможная доходность	Гарантии
Начальная стадия проекта	От 0.5 до 3 млрд рублей	От 1.5 лет	11–15%	Проектное финансирование в согласованном банке
Полное финансирование проекта	От 2 млрд рублей	От 3 лет	12–14%	Залог земельного участка и возводимого здания

Для девелопера второй вариант выглядит более привлекательным по сравнению с проектным финансированием от банка, так как завершенный проект продается по максимальной плановой цене.

ИТОГО

Очевидно, что в новых рыночных условиях девелоперы и инвесторы нужны друг другу, так как девелоперы остро нуждаются в дополнительной ликвидности, а инвесторы ищут новые проекты, обеспечивающие высокую доходность при относительно невысоких рисках.

Чтобы эта комбинация сошлась к обоюдной выгоде и удовольствию, важно развивать рынок инвестиций в девелопмент с двух сторон: инвестору нужно углубиться в понимание всех возможностей этой перспективной для инвестиций отрасли, заходить в нее осознанно и надолго; девелоперу — обеспечить максимальную прозрачность своих действий, продемонстрировать гибкость по отношению к инвестору. Что же касается отраслевых рисков, то они нивелируются правильным выбором качественных девелоперских проектов для инвестирования. ©

Таблица 1
Характеристики основных инвестиционных потребностей рынка девелопмента



Cbonds-Congress

Облигации как искусство