

СТОИМОСТЬ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ФИНАНСИРОВАНИЯ ДЛЯ СТРОИТЕЛЬСТВА КОММЕРЧЕСКОЙ НЕДВИЖИМОСТИ

В. С. Мартынова

*Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации,
г. Москва, Российская Федерация*

Исследование особенностей инвестирования в строящиеся объекты является актуальным, так как на протяжении трех последних лет ситуация с доступностью капиталов оставалась неравномерной и малопредсказуемой. Так, в структуре предпочтений инвесторов с точки зрения расположения объектов наблюдается смещение в сторону наиболее благополучных регионов – Москвы и Санкт-Петербурга. Однако даже в этих городах кризисная ситуация обусловила снижение количества инвесторов и кредиторов, готовых предоставлять средства для развития незавершенных строительством объектов.

По мере выхода мировой экономики из кризиса ставки по привлекаемым для строительства заемным средствам показывают устойчивую тенденцию к снижению. Большинство аналитиков связывает это, в том числе, с тем, что в 2008–2009 гг. ставки капитализации по готовым объектам наименее рискованных сегментов коммерческой недви-

жимости росли существенно медленнее, чем ставки по кредитам на строящиеся объекты: ориентировочно от 3 до 5 процентных пунктов и 10 процентных пунктов по кредитам в рублях. В конце 2010 года – 1 квартале 2011 года ставки капитализации составили около 10 % для готовой офисной недвижимости, 11–12 % – для торговой, 10–11 % – для складской и 13–15 % для гостиничной [5]. Премия за риск на период строительства может составлять до 20 % в зависимости от его стадии, однако отдельно этот показатель не рассчитывается.

С другой стороны, снижение ставок кредитования во многом обусловлено существенным объемом участия банков в возведение недвижимости, продиктованным переходом к банкам долей участия в компаниях-девелоперах взамен реструктуризации кредитных линий, полученных до кризиса. Для г. Москвы в целом кредитные средства при-

оритетно выделяются на рефинансирование проектов, что снижает объем кредитных средств, доступных для целей развития новых проектов [3].

В таблице ниже представлены основные примеры участия кредитных организаций в строительстве объектов коммерческой недвижимости [5].

Кредитование строительства коммерческих объектов проводят преимущественно крупные банки. К числу крупных девелоперов г. Москвы, не содержащих в составе участников кредитные организации, относятся холдинг «Капитал групп» и ОАО «Открытые инвестиции».

В то же время, по мнению специалистов компании Jones Lang LaSalle, в ближайшее время ставки кредитования строительства вырастут вслед за ростом ключевых процентных ставок [4].

Применительно к виду экономической деятельности под собственными средствами можно условно объединить средства девелопера, а также привлеченные им ресурсы под обязательство выделения площадей в составе возводимых объектов (т. е. не обладающие характеристиками заемных средств – возвратностью и платностью в денежной форме). Таким образом, средства соинвесторов можно рассматривать как собственные с учетом изменения прав на стоящие объекты. Ставка капитализации является одним из наиболее важных показателей привлечения капитала под выход площадей, несмотря на то, что рассчитывается исключительно для готовых объектов [2].

В части привлечения собственных источников финансирование девелоперских проектов также может осуществляться за счет средств строительных фондов недвижимости, а также фондов прямых инвестиций.

Строительные фонды недвижимости создаются для инвестирования в строительство объектов недвижимости с целью их последующей продажи. Доход таких фондов складывается из разни-

цы цены продажи объекта недвижимости и себестоимости его возведения. Строительные фонды недвижимости могут формироваться под конкретный проект. На этапе формирования фонда пайщики вносят денежные средства или земельные участки. Затем управляющая компания заключает договор на строительство или реконструкцию объекта недвижимости на земельном участке, принадлежащем ЗПИФн. Строительство объекта недвижимости финансируется за счет средств фонда. Готовый объект недвижимости передается в фонд и реализуется, а полученные денежные средства распределяются между пайщиками.

Фонды прямых инвестиций могут финансировать девелоперские компании, образованные в форме акционерных обществ путем выкупа дополнительных эмиссий всех акций или выкупа облигаций. Для финансирования строительства через фонд прямых инвестиций компаний должна обладать правами на земельный участок с улучшениями, а также иметь в наличии план развития объекта после завершения строительства. Финансирование компании производится за счет скупки фондом дополнительных выпусков ее акций. Компания получает деньги, фонд – пакет акций, дающий право на оперативное управление активами через совет директоров. С этого момента основной задачей управляющих является наращивание капитализации компании (обычно в несколько раз).

Представители и того, и другого вида фондов предъявляют высокие требования к внутренней норме доходности проектов – от 20 до 25 %, причем в период острой фазы финансового кризиса этот показатель доходил до 35 %.

Так как внутренняя норма доходности определяется без учета структуры финансирования, то на основе имеющихся данных можно сделать вывод о требуемой доходности собственного капитала в размере 30–35 %.

Таблица 1

Примеры участия кредитных организаций в строительстве объектов коммерческой недвижимости

Банк	Компания-девелопер	Объект/объекты	Форма участия
Сбербанк	ОАО «Дон-Строй»	МФК «Оружейный»	доля в компании-девелопере
Сбербанк	Coalco	Офисный центр «Хрустальные башни»	доля в дочерней компании девелопера, владеющей объектом
ВТБ	ОАО «Система-Галс»	Реконструкция здания Детского мира, строительство офисного комплекса Leningradsky Towers	доля в компании-девелопере
ВТБ	УК «Динамо»	МФК в районе ст. м. Динамо	доля в компании-девелопере
Альфа-банк	Mirax Group	Бизнес-центр в рамках ММДЦ	участие в площадях офисного здания

В связи с тем, что кредитные организации покрывают большую, чем пару лет назад, долю инвестиционных затрат, можно также говорить о снижении доли дорогостоящих собственных средств в структуре финансирования и удешевления стоимости привлечения средств для строительства в целом.

Совокупная стоимость привлеченных средств определяется как средневзвешенная сумма расходов на собственный капитал и на заемный, уменьшенный на сумму налога на прибыль [1].

Таким образом, требования к доходности проекта снизились с 30 % до 20–25 %, что приблизительно совпадает с требованиями, предъявляемыми фондами. Данное снижение обусловлено преимущественно макроэкономическими факторами, однако его размер несет на себе влияние и корпоративных особенностей девелоперских холдингов.

Литература

1. *Брейли, Р.* Принципы корпоративных финансов / Р. Брейли, С. Майерс. – М. : Олимп-Бизнес, 2004.
2. *Виленский, П. Л.* Оценка эффективности инвестиционных проектов. Теория и практика / П. Л. Виленский, В. Н. Лившиц, С. А. Смоляк. – М. : Дело, 2001.
3. *Бокина, Л.* Девелоперы взялись за старое / Л. Бокина // Commercial Real Estate. – 2011. – № 5(157). – С. 52–53.
4. *Панкратова, М.* Ситуация на рынке коммерческой недвижимости / М. Панкратова // Commercial Real Estate. – 2011. – № 6(158). – С. 54–55.
5. Прогнозы и цены на недвижимость и квартиры в Москве и России от IRN.RU (Индикаторы рынка недвижимости) [Электронный ресурс]. – 2010. – Режим доступа : <http://www.irn.ru/articles/24364.html>. – Дата доступа : 10.03.2011.