

ДОРОГИЕ ДЕНЬГИ

МНОГИЕ ОПЕРАТОРЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА ТОРГОВОЙ НЕДВИЖИМОСТИ УЖЕ УСПЕЛИ НА СОБСТВЕННОМ ОПЫТЕ ПОЧУВСТВОВАТЬ «ДЫХАНИЕ» ВЯЛОТЕКУЩЕГО МИРОВОГО ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА, ВЫЗВАННОГО РЕЦЕССИЕЙ ЭКОНОМИКИ И СЕКТОРА НЕДВИЖИМОСТИ В США. О ПРОБЛЕМАХ, СТРАТЕГИЯХ И СПОСОБАХ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ФИНАНСИРОВАНИЯ В ДЕВЕЛОПЕРСКИЕ ПРОЕКТЫ КАК В СЛОЖИВШЕЙСЯ СИТУАЦИИ, ТАК И В ЦЕЛОМ, МЫ БЕСЕДУЕМ С ИГОРЕМ КАСЬЯНОВЫМ, ПЕРВЫМ ЗАМЕСТИТЕЛЕМ ПРЕДСЕДАТЕЛЯ ПРАВЛЕНИЯ КБ «ГАРАНТ-ИНВЕСТ».

Текст: Александр ПЫПИН | Фото: Екатерина ОРЛОВСКАЯ

— Как, на ваш взгляд, повлияли события в американской экономике и кризис ликвидности в мировой финансовой системе на возможности финансирования девелоперских проектов в России?

— Дочерние банки европейских банков, капитал которых фактически зарубежный, а также иностранные банки, работающие напрямую с российскими компаниями, сейчас в меньшей степени готовы кредитовать проекты по строительству торговых центров, сократили лимиты на их финансирование. Связано это с тем, что на фоне кризиса рынка жилой недвижимости в США риски вложений в недвижимость в целом оцениваются банкирами выше. В результате они диверсифицировали свой кредитный портфель таким образом, чтобы кредиты на строительные проекты составляли меньший процент, чем раньше, а доход банка (маржа) от них выросла. Процент отказов в кредитовании увеличился, а процентные ставки в долларах, несмотря на снижение ставки межбанковского кредитования LIBOR на 2–3%, выросли на 1–2%. Сейчас кредиты в долларах на девелоперские проекты зарубежные банки дают под 10% и более годовых. Казахские банки практически ушли с рынка кредитования торговой недвижимости в России. Из-за банковского кризиса в Казахстане их ставки поднялись до 16–17% годовых.

В силу снижения возможностей финансирования в зарубежных банках российские девелоперы стали более активно обращаться как в крупные отечественные банки (Сбербанк, ВТБ и т.д.), так и в средние. Но и стоимость отечественных заемных средств выросла по сравнению с прошлым годом на 2–4%. Если в 2007 г. можно было кредитоваться в рублях под 11–12% годовых и даже менее, то сей-

час рублевые ставки составляют 13,5–15% и более годовых. Кроме того, определенная напряженность на рынке кредитования строительных проектов возникла и в силу смены руководства в Сбергательном Банке — крупнейшем кредиторе российских девелоперов. Не способствует развитию дешевого кредитования крупных проектов и низкая доля сбережений населения на фоне быстрого роста потребительского кредитования.

— Насколько возможно в сложившейся ситуации получить кредит с приемлемыми процентными ставками не под залог, а на принципах проектного финансирования?

— Вполне возможно. Сейчас мы оформляем два таких кредита — на торгово-развлекательный центр «Москворечье» и торгово-деловой комплекс «Тульский». При принятии решения о проектом финансировании банк исходит из рисков — как в целом по рынку, так и по конкретному проекту, а также из стоимости уже имеющихся в проекте активов. Во-первых, это стоимость земельных участков, которые сейчас достаточно дороги, особенно в Москве. Кроме того, как правило, в проекты на момент обращения уже вложены собственные средства — 25–30% от стоимости строительства. Банки в большинстве случаев требуют разрешение на строительство, а его наличие значит, что проект уже прошел экспертизы, получены технические условия, есть строительный проект, и изменений в здании, как правило, не должно быть.

График финансирования проекта выстраивается банком таким образом, чтобы стоимость активов проекта на каждом из этапов была больше выданной общей суммы кре-

дита. Задача заемщика — доказать, что риски проекта на всех его этапах минимальны, а возможности по генерированию доходов по завершении строительства — достаточны для возврата кредитов.

Конечно, деньги под залог, не связанный с проектом, получить проще, однако многие требования проектного финансирования действуют и при залоговом финансировании, поскольку банк — это не ломбард и дает деньги под конкретный бизнес-проект.

Сейчас начинает использоваться мезонинное кредитование. Этот способ финансирования дороже, чем проектное или залоговое кредитование. Дают такой кредит, как правило, на срок до окончания проекта. Сумма может быть значительной, но это часть в общей структуре финансирования. Залогом по кредиту выступают только акции компании — владельца проекта. Таким образом, банк может довольно быстро воспользоваться залогом, но является кредитором последней очереди при банкротстве. Возможна также схема, при которой банк покупает акции проекта у девелопера и берет на себя обязательство по окончании строительства продать их по цене, включающей кредит и проценты по нему.

— *В чем сейчас выгоднее кредитоваться: в долларах, рублях или евро?*

— Кредит под строительство торгового центра в зарубежных банках берется на 10–15 лет. Прогнозировать макроэкономическую ситуацию на такой срок очень сложно. Могут только сказать, что когда мы брали кредиты несколько лет назад, нам предлагали их под один и тот же процент в долларах, евро и рублях. Мы выбрали в долларах и пока не прогадали, но это не значит, что так будет и дальше. Классическая модель предполагает, что брать займы следует в той же валюте, в которой вы получаете доходы.

— *Как определить срок, на который следует брать кредит?*

— При адекватной процентной ставке и условиях чем дольше этот срок, тем лучше. Чем дольше в вашем распоряжении деньги, тем больше на них вы успеете построить. При проектном финансировании в кредитный договор желательно закладывать возможность рефинансирования, то есть изменения условий и объемов финансирования после получения свидетельства о собственности на объект и его ипотеки. В этом случае на оставшийся период кредитования процент снижается (обычно на 1%) и девелопер может получить дополнительные средства, поскольку готовый торговый центр часто стоит в 2–3 раза дороже, чем затраты по его созданию. Если банк по каким-то причинам не готов выдавать кредит с возможностью рефинансирования, то экономически выгоднее взять кредит только на период строительства, например на 2 года, а рефинансироваться в другом банке. Однако тогда возникает проблема, как вернуть уже полученный кредит, — земля и то, что на ней, считаются заложеными.

— *На ваш взгляд, девелоперу выгоднее работать с одним банком или с несколькими?*

— Мы исходим из принципа, что не стоит класть все яйца в одну корзину, поэтому лучше работать с разными банками по разным проектам, диверсифицируя источники финанси-



ИГОРЬ КАСЬЯНОВ, ПЕРВЫЙ ЗАМЕСТИТЕЛЬ ПРЕДСЕДАТЕЛЯ ПРАВЛЕНИЯ КБ «ГАРАНТ-ИНВЕСТ»

рования. Конечно, число банков не должно превышать трех-четырех. В этом случае, даже если у одного из банков возникнут проблемы, то все проекты компании разом не останутся без финансирования. Мы убедились в этом на собственном опыте — Москоммерцбанк, у которого мы кредитовались несколько лет, сейчас сократил кредитование коммерческой недвижимости и изменил условия. Работать с ним по прежней схеме мы больше не могли. Кроме того, размер кредитов, которые может дать банк одному заемщику, ограничен законодательно. Если у девелопера в портфеле присутствуют несколько крупных проектов, то кредитоваться в одном банке (если не брать в расчет крупнейшие банки) просто невозможно. Когда дело доходит до финансирования в размере сотен миллионов долларов, на него способны только банки из верхних сточек рейтинга.

— *Построенный в срок торговый центр — сейчас редкое явление. Как банки реагируют на перенос срока ввода в строй торгового центра?*

— Это зависит от банка, условий кредитного договора. На перенос срока в два-три месяца банк вряд ли будет жестко реагировать — в российских условиях это уже сложившаяся практика. Даже перенос сроков открытия ТЦ «Ритейл Парк» (проект ФПК «Гарант-Инвест» на Варшавском шоссе в Москве. — Прим. ред.) более чем на 3 месяца, произошедший из-за серьезных изменений в проекте в области (для размещения магазина немецкой компании OBI. — Прим. ред.) не привел к изменению отношений с банком. Тем более что мы нашли возможность >

ДЛЯ ВЫХОДА НА РЫНОК ЖЕЛАТЕЛЬНА ОТЧЕТНОСТЬ ПО МЕЖДУНАРОДНЫМ СТАНДАРТАМ, АУДИТ ИЗВЕСТНОЙ КОМПАНИИ, ПРИВЛЕКАТЕЛЬНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ, ТО ЕСТЬ НУЖНО СДЕЛАТЬ «КРАСИВУЮ ОБЕРТКУ».



➤ выполнить все оговоренные финансовые обязательства по платежам по кредиту. Кроме того, во многих случаях, особенно при проектном финансировании, кредит выдается не под пустой земельный участок и идеи по его обустройству, а когда уже пройдена экспертиза, получено разрешение на строительство — то есть когда в сроках окончания строительства гораздо меньше неопределенности.

— Вы говорите, что в проект «Ритейл Парка» уже на стадии строительства вносились крупные изменения. Между тем распространено мнение, что банки очень жестко регламентируют все действия девелопера. Правда ли это?

— Это зависит от инвестиционной стратегии банка. Как правило, чем ниже процентная ставка по кредиту, тем больше у банка требований по документации, согласованиям, контролю над строительством и расходами. Например, при выдаче траншей кредитной линии банки могут попросить предварительные договоры или письма о намерениях от будущих арендаторов. Часто и зарубежные, и российские банки (кроме Сбербанка, имеющего в своем составе соответствующее подразделение) нанимают (за счет заемщика) независимые инспекционные компании, которые проверяют ход строительства и только по их заключению дают деньги. Надо отметить, что чем более дорогие деньги, тем отношение к девелоперу лояльнее, но что-то банк может посмотреть сквозь пальцы.

— Помимо банковского кредитования вы используете и другие источники финансирования ваших проектов. Могли бы вы рассказать о них подробнее?

— Организатором финансирования всех проектов является КБ «Гарант-Инвест», поэтому нам доступны различные инструменты. Мы используем собственные средства, средства КБ «Гарант-Инвест», постоянно организуем вексельные программы предприятий группы для частных инвесторов, готовим выход на открытые рынки. Кстати, строительство «Галереи Аэропорт» было обеспечено в основном за счет вексельных программ, а затем проект рефинансировали в западном банке. В 2005 г. была создана компания, управляющая паевыми фондами, в 2006-м — сформирован рентный Закрытый паевой инвестиционный фонд (ЗПИФ). В настоящее время завершается строительство двух небольших торговых центров, входящих в его состав. Появление фонда было связано с желанием группы частных инвесторов, клиентов нашего банка, вложить денежные средства в сектор торговой недвижимости. Управление торговым центром — сложная задача, нужна единая концепция, общие принципы формирования арендаторов. Поэтому делить площади или даже доли компании нежелательно. В результате под одной крышей могут соседствовать бутики и оптовый рынок. В фонде инвестор становится совладельцем прав на объект, приобретает не квадратные метры, а ценные бумаги, обеспечивающие получение доли прибыли от коммерческой недвижимости. Разработка концепции объекта, управление им, поиск арендаторов передаются профессиональной управляющей

компанией. Кроме того, фонд имеет ряд льгот. Например, «отложенный» налог на прибыль.

Мы планируем продолжить создание фондов недвижимости. К сожалению, дело тормозит некоторая законодательная неопределенность в этой области, в частности связанная с режимом налогообложения рентных ПИФов.

— А как вы относитесь к возможности финансирования проектов с помощью облигационных займов?

— Хорошо. У нас в планах есть размещение облигационного займа. Облигационные деньги, в отличие от кредитных, — это свободные деньги; они не требуют залогов, не являются целевыми. Однако организация облигационных займов и их обслуживание является достаточно хлопотным занятием. Для выхода на рынок желательна отчетность по международным стандартам, аудит известной компании, привлекательные финансовые показатели, то есть нужно сделать «красивую обертку». У ФПК «Гарант-Инвест» сегодня все это есть, но даже в случае готовности компании к размещению процентная ставка из-за конъюнктуры рынка может оказаться слишком высокой.

Последняя на данный момент такова, что инвесторы, особенно иностранные, не готовы вкладывать деньги в недвижимость в тех же объемах, как и раньше, — тем более когда речь идет о развивающихся рынках, к которым относится и Россия. Они стараются использовать более надежные финансовые инструменты — например, государственные обязательства, золото. В результате многие компании, которые размещали облигации раньше, вынуждены выкупать свои бумаги обратно по офортам. Открытый рынок очень чутко реагирует как на общую экономическую ситуацию, так и на информацию о конкретной компании.

— Можно ли рассматривать IPO как эффективный способ финансирования девелопера?

— Это зависит от целей последнего и его стратегии. IPO является продажей доли в компании, то есть продажей собственности. Нужно понимать, по каким причинам следует расставаться со своей собственностью. Например, когда у компании больше нет возможности привлекать заемные ресурсы в нужных объемах, не требуются деньги на новые проекты, развитие. Иными словами, когда у компании нет другого выхода для реализации своих амбициозных планов. При покупке акций компании крупными западными фондами, банками все это кроме денег, полученных в результате размещения, может дать в будущем доступ к более дешевым заемным ресурсам, зарубежным партнерам, технологиям, новый статус компании. Возможно размещение на бирже в том случае, если совладельцы компании решили выйти полностью или частично из бизнеса — продать свою долю. В любом случае IPO должно быть не самоцелью, не операцией по принципу «все размещается, надо и нам», а продуманной частью стратегии развития. В ФПК «Гарант-Инвест» принято решение подготовить компании и группу в целом к возможности проведения IPO, но сроки и объемы пока не определены. У нас есть еще резервы в части долгового финансирования. Имеются и собственные средства. **М**