

УДК 330.322.214

РЕКОМЕНДАЦИИ ПО СНИЖЕНИЮ РИСКОВ ПРИ ВХОЖДЕНИИ В ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ПРОЕКТЫ РЕДЕВЕЛОПМЕНТА

Шалина Д.С., Степанова Н.Р.

ФГАОУ ВО «Уральский федеральный университет имени первого Президента России Б.Н. Ельцина», Екатеринбург, e-mail: d.shalina2011@yandex.ru, n.r.stepanova@urfu.ru

Сегодня активно развивается направление редевелопмента, которое предполагает благоустройство территорий через перестройку заброшенной недвижимости. Возвращение к эффективному использованию таких территорий для социума и экономики становится все более значимой целью. Поэтому так важно привлечение инвесторов и целесообразные меры государственных органов власти в области поддержки проектов редевелопмента. Однако проекты редевелопмента остаются весьма рискованными на предмет вложения в них инвестиций. Статья посвящена изучению рисков инвестиционных проектов и выявлению способов их снижения. Показан пример заинтересованных и эффективных действий государства по поддержке инвестиционного проекта Мневниковской поймы в Москве. Исследование состояло из двух этапов. Первый из них – это расчёт приемлемости инвестиционного проекта с расчётом рисков. Представлены вычисления с использованием известных формул нормы дисконта и внутренней нормы доходности для конкретного проекта. Приведено сравнение этих показателей. На втором этапе показаны способы снижения рисков вхождения в проект редевелопмента через результативные меры и способы действий государственных структур. Таким образом, рассмотрение и учёт рисков в инвестиционных проектах способствует созданию успешных проектов редевелопмента, в чём заинтересовано государство, инвесторы и население. Это ускорит процесс преобразования наших городов, их благоустройства и повышения качества жизни населения.

Ключевые слова: инвестиции, редевелопмент, инвестиционный риск, проекты редевелопмента

RECOMMENDATIONS TO REDUCE RISKS WHEN ENTERING INTO INVESTMENT PROJECTS OF REDEVELOPMENT

Shalina D.S., Stepanova N.R.

Ural Federal University named after the First President of Russia B.N. Yeltsin, Ekaterinburg, e-mail: d.shalina2011@yandex.ru, n.r.stepanova@urfu.ru

Today, the direction of redevelopment is actively developing, which involves the improvement of territories through the reconstruction of abandoned real estate. The return to the effective use of such territories for society and the economy is becoming an increasingly important goal. Therefore, it is so important to attract investors and appropriate measures of state authorities in the field of support for redevelopment projects. However, the redevelopment projects remain very risky on the subject of investing in them investment. The article is devoted to studying the risks of investment projects and identifying ways to reduce them. An example of interested and effective actions of the state to support the investment project Mnevnikovskaya floodplain in Moscow is shown. The study consisted of two stages. The first of them is the calculation of the acceptability of the investment project with the calculation of risks. Calculations using known formulas of discount rate and internal rate of return for a particular project are presented. A comparison of these indicators is given. The second stage shows ways to reduce the risks of entering the redevelopment project through effective measures and methods of action of government agencies. Thus, the identification and accounting of risks in investment projects contributes to the creation of successful redevelopment projects, in which the state, investors and the population are interested. This will accelerate the transformation of our cities, their improvement and improve the quality of life of the population.

Keywords: investment, redevelopment, investment risk, redevelopment project

В России всё больше набирает обороты такая область строительства, как редевелопмент. Данное новое и перспективное направление для своей дальнейшей положительной динамики нуждается в политической, социальной и материальной поддержке. Важно, чтобы органы управления были заинтересованы в реконструкции недвижимости, осуществляли необходимые конструктивные меры, участвовали в разработке проектов и сопровождали процесс реновации от начала до конца. Инвестором же проектов редевелопмента является бизнес.

Сегодня в России насчитывается большое количество проектов редевелоп-

мента, что для большой территории, имеющей множество заброшенных промзон, неприемлемо и нерентабельно. Основная причина – существующие аспекты инвестиционного риска недвижимости, включающие в себя эффекты снижения риска собственности в портфеле, в том числе через диверсификацию собственности, премии за риск для секторов недвижимости и влияние оценки – сглаживания имущественного риска [1]. Это и определяет актуальность данного исследования.

Проекты редевелопмента – перспективны и актуальны для России. Развитие данного направления происходит весьма медленно.

Редевелопмент позволяет благоустроить города, но мы не сможем наблюдать быстрое развитие инфраструктуры городов без вложений инвестиций. Поэтому так важно дать рекомендации заинтересованным сторонам проектов редевелопмента: государству, застройщикам и инвесторам.

Цель исследования: обоснование гипотезы, согласно которой снизить риск инвестиций в проекты редевелопмента поможет учёт рекомендаций для представителей государственных органов власти. Для реализации данной цели поставлены следующие задачи:

- расчёт приемлемости инвестиционного проекта;
- рассмотрение способов снижения рисков при вложении в проект редевелопмента.

В процессе исследования рассматриваются способы расчёта приемлемости проекта на примере успешного проекта редевелопмента, находящегося на стадии реализации.

Материалы и методы исследования

Деволюмент (и редевелопмент) считается наиболее рискованным и наиболее доходным видом инвестиций в недвижимость. Тем не менее данный вид инвестиций требует значительных капиталовложений, наличия профессиональной команды и грамотного менеджмента [2]. Прогнозирование риска – это предвидение возможных рисков, оценка степени их влияния на деятельность компании и формирование необходимых мер по уменьшению последствий. Проектные риски характеризуются предполагаемым ухудшением в результате неопределённости итоговых показателей эффективности проекта [3].

В одной из анализируемых нами статей автор Глушак Мишель описывает основные проблемы редевелопмента территорий, фокусируется на проблеме приобретения земли. Так как, по его мнению, этот этап развития проекта имеет решающее значение для общего инвестиционного результата. Когда речь идет о стоимости инвестиций и эффективности рынка, то особое внимание следует уделять вопросам планирования земельных ресурсов и информации [4]. Е.И. Марковская и А.Л. Сыркина для анализа риска инвестирования в объекты коммерческой недвижимости предлагают алгоритм оценки риска, включающий как качественные, так и количественные подходы. Предполагается учёт всех факторов риска на каждом из этапов проекта и выявление ключевых параметров, влияющих на его эффективность [5]. О.М. Шепелев и С.С. Самойлова рассматривают механиз-

мы снижения рисков в инвестиционном проектировании. По их мнению, ключевым аспектом разработки инвестиционного проекта является финансовый анализ, позволяющий осуществить качественный риск-анализ, на основе которого определяются различные технические приемы управления рисками [6]. Рассмотрение указанных статей показало, что для снижения рисков инвестиций необходимо также изучить сведения о земельных ресурсах, вести учёт рисков на каждом этапе проекта и сделать финансовый анализ.

При изучении темы исследования использовались формализация, описание и синтез. Формализация использовалась для оценки приемлемости проекта с помощью формул нормы дисконта и внутренней нормы доходности. Описание было применено в представлении данных о рекомендациях по снижению риска. А синтез был употреблен для оценки представленного проекта на основе расчётов в исследовании.

Результаты исследования и их обсуждение

1 этап: Расчёт приемлемости инвестиционного проекта

Эффективность инвестиционного проекта может быть достигнута в результате реализации проекта, обеспечивающего наибольшую привлекательность [7]. Мера риска является основной составляющей оценки экономической эффективности реализации сложных инвестиционно-строительных проектов по редевелопменту [8]. Поэтому важно сосредоточиться на измерении риска развития недвижимости, а не только на выявлении или определении приоритетов ключевых элементов риска [1]. Сегодняшние денежные средства будут иметь более низкую стоимость, чем будущие инвестиции. Поэтому для того, чтобы показать, как изменится стоимость денег, необходимо рассчитать ставку дисконтирования и внутреннюю норму доходности [7].

Норма дисконта (E) есть желаемая норма прибыльности от вложений в инвестиционный проект и рассчитывается так:

$$E = IR + MRR + RI, \quad (1)$$

где IR (*inflation rate*) – темп инфляции (в России на первое полугодие 2019 г. инфляция составляла около 3%); MRR (*minimal rate of return*) – минимальная реальная норма прибыли (для нашего расчета возьмем усредненное значение доходности по российским долгосрочным государственным облигациям «Россия–2030», значение которой – около 6% годовых); RI (*risk of investments*) – степень инвести-

ционного риска проекта, так же называемая поправкой на риск [8].

В качестве примера мы взяли проект Мневниковской поймы в Москве, который сейчас находится на стадии реализации. Проектом запланировано множество объектов инфраструктуры, а также общественно-жилая застройка. Особенность местоположения на острове, в зеленой зоне с благоустроенными в будущем набережными позволяет предположить, что здесь будут востребованы все классы недвижимости [9]. При помощи таблицы (представленной далее) можно определить поправку на риск ставки дисконтирования для проекта редевелопмента – 13–15%, так как инвестиции в редевелопмент принято считать, как вложения в производство нового продукта.

Распределение уровней поправки на риск в зависимости от типа инвестиционного проекта [8]

Характер инвестиций	Риск, %
Вложения в государственные ценные бумаги	0
Вложения в надежную технику	3–5
Наращивание производства известной продукции	8–10
Вложения в производство нового продукта	13–15
Вложения в исследования и разработки	18–20

На основании вышеуказанных данных рассчитаем значение ставки дисконтирования для данного проекта: $E = 3\% + 6\% + 13\% = 22\%$. Отсюда следует: минимальная приемлемая прибыльность для инвестора с учётом инфляции равна 22%.

Приемлемость проекта определяется сравнением нормы дисконта и внутренней нормы доходности (ВНД или IRR). Проект приемлем при $ВНД > E$, так как NPV в этом случае имеет положительное значение.

Внутренней нормой доходности является ставка дисконтирования, при которой инвестор получит назад все вложения, т.е. выйдет в ноль, а значит, и чистая приведённая стоимость (NPV) равна нулю. В этом случае инвестиционный проект не обеспечивает роста ценности фирмы, но и не ведёт к её снижению [10]

$$NPV = -IC + \sum_{t=1}^N \frac{(CF_t)}{(1 + IRR)^t} = 0, \quad (2)$$

где CF – это прогнозируемый поток денег за конкретный период с учётом рисков; t – номер временного периода; N – число периодов; IC – сумма начальных инвестиций [10].

В Мневниковскую пойму будет инвестировано более 200 млрд руб., а запланирован проект на 8 лет. По замыслу властей, налоги, которые город получит от построенной недвижимости, должны полностью окупить затраты на строительство метро [9]. Из этого можно сделать вывод о положительном или нулевом NPV , $IRR > 22\%$ и приемлемости проекта. Указанные критерии отражают процесс принятия решений, связанных с инвестиционным проектом редевелопмента, при наличии риска и неопределенности [7].

2 этап: Способы снижения рисков при вложении в проект редевелопмента

Методы оценки риска инвестиционного проекта редевелопмента помогут оценить целесообразность реализации проекта, каждый этап жизненного цикла которого характеризуется собственным набором инструментов и мер воздействия на риск (рис. 1) [7]. Это и является основой для грамотного управления рисками девелоперских проектов [11].

На начальном этапе, когда средства еще не были инвестированы, применяются такие меры проектного риска оценки, как зонирование, инвентаризация, ранжирование, очистка и благоустройство территории [7, 12].

На следующем этапе, где осуществляется прямое финансирование, основную роль играют меры, обеспечивающие своевременность завершения проекта, точного выполнения условий контракта работ и поставки основных средств, страхования и др.

На этапе производства осуществляется страхование активов, а также своевременная выплата кредита, предусмотренных обязательствами, и хеджирование коммерческих рисков и т. п.

Финальный этап инвестиционного проекта обязательно должен учитывать чрезвычайные ситуации, резервные фонды, предотвращение экологического ущерба, причиненного деятельностью компании, и оплату обязательств перед третьими лицами проекта.

В теории управления рисками выделяют несколько способов воздействия на риск: снижение риска, удержание риска и поглощение риска (рис. 2) [7].

Снижение риска предполагает минимизацию возможного ущерба, который может возникнуть в ходе реализации инвестиционного проекта, или снижении вероятности возникновения нежелательных явлений.

Удержание риска предполагает самострахование (создание резервных фондов) и получение финансовых ресурсов (кредитов и займов).



Рис. 1. Этапы инвестиционного проекта редевелопмента и меры воздействия на риск [7, 12]



Рис. 2. Способы воздействия на риск и этап целесообразного применения [7]

Инструменты поглощения риска представляют собой переход ответственности за риск к третьему лицу стороны. Например, финансовая гарантия, поручительство обязательства и страхование от рисков [7].

Большинство строительных компаний преодолевают риски касающиеся редевелоперского проекта без потерь. Сопутствующими такого успеха является управление рисками на стадии планирования проекта и действия государства [11]. Должностные лица местных органов власти играют важную роль, направляя государственные субсидии, определяя эффективную для редевелопмента стоимость земли, предоставляя информацию и контролируя процессы применения нормативно-правовых актов.

На примере инвестиционного проекта Мневниковской поймы мы можем выделить несколько способов снижения рисков на основе специальной политики государства в отношении проектов редевелопмен-

та [12]. В план застройки вошли 2 станции метро Большой кольцевой линии, 2 транспортно-пересадочных узла, 3 моста, несколько физкультурно-оздоровительных комплексов, спортивных центров и ледовых катков, жилые и офисные здания [9].

Первый способ – это зонирование территории для удовлетворения реальных потребностей, оценки реального ценообразования земли и привлечения инвестиций [12].

Во-вторых, необходимо провести качественную инвентаризацию заброшенной территории и предоставить информацию заинтересованным сторонам [12]. Например, в 2014 г., когда впервые была озвучена идея реновации района, он находился в довольно запущенном состоянии, включая и свалки, с которых началась реновация [9]. Десятая часть изучаемой нами территории до реновации была завалена мусором – были выявлены 36 несанкционированных свалок, а общий объем погребенных отходов составил 178 тыс. м³ [9].

Отсюда, третий способ – ранжирование территорий в том порядке, в каком они приоритетны для редевелопмента: социальная значимость, расходы на редевелопмент и будущая доходность [12].

В-четвёртых, достойная цель для местных органов власти – способствовать очистке и благоустройству территорий [12]. Реновация Мневниковской поймы включает тематический природный парк площадью 67 га и прогулочную набережную. В рамках подготовки территории под эти объекты уже вывезены тысячи кубометров различных отходов, которые здесь ранее утилизировались [9].

Помимо этого, мы можем предложить методы из зарубежного опыта: создание координирующей организации для выполнения руководящей роли и оказания государственной поддержки в процессе реконструкции. Целью государственных структур являлось оживление недвижимости с хорошим рыночным потенциалом, который изначально был слишком незначительным или проблемным для частных инвесторов [12].

С помощью выше приведённых способов будет выполнена основная концепция проекта: возвращение территории возможностей экономического развития.

Выводы

Редевелопмент может стать одним из эффективных инструментов улучшения качества жизни населения с позиций социальной ответственности. Поэтому реально ожидать участие государственных структур в обеспечении снижения рисков вложения инвестиций в проекты редевелопмента.

В статье показаны результативные меры и способы для государственных структур снижения рисков при вхождении в инвестиционные проекты редевелопмента и дана методика оценки доходности проектов редевелопмента.

Список литературы

1. Newell G., Steglick M. Assessing the Importance of Property Development Risk Factors. *Pacific Rim Property Research Journal*. 2006. Vol. 12. № 1. P. 22–37.
2. Девелоперские проекты. Сайт Knight Frank [Электронный ресурс]. URL: <https://www.knightfrank.ru/investments/development> (дата обращения: 18.11.2019).
3. Шнырова А.И. Риски в инвестиционно-строительном проекте // *Международный научный журнал «Инновационная наука»*. 2015. № 12. С. 151–152.
4. Gluszek M. Land Acquisition in Development Projects: Investment Value and Risk. *Institute for Regional and environmental economics, WU Vienna University of Economics and Business, Vienna. Discussion Papers*. 2008. № 6 [Electronic resource]. URL: <https://epub.wu.ac.at/980/1/document.pdf> (date of access: 18.11.2019).
5. Марковская Е.И., Сыркина А.Л. Алгоритм качественной оценки рисков в проектах редевелопмента коммерческой недвижимости // *Электронный научно-практический журнал «Экономика и менеджмент инновационных технологий»*. 2014. № 11 [Электронный ресурс]. URL: <http://ekonomika.snauka.ru/2014/11/6321> (дата обращения: 19.11.2019).
6. Шепелев О.М., Самойлова С.С. Механизмы снижения рисков в инвестиционном проектировании // *Социально-экономические явления и процессы*. 2013. № 12. С. 135–139.
7. Gasparian M.S., Kiseleva I.A., Korneev D.G. Strategic analysis of risks when implementing investment projects // *Revista ESPACIOS*. 2018. Vol. 39 (№ 27). 16 p. [Electronic resource]. URL: <https://www.revistaespacios.com/a18v39n27/a18v39n27p16.pdf> (date of access: 19.11.2019).
8. Дмитриев А.Н., Пелепец А.О. Эффективность реализации и риски редевелопмента промышленных территорий в контексте «зеленого» строительства // *Технологии строительства*. 2014. № 6–7. С. 98–102.
9. Новостройки, метро, ТПУ и мосты: чем застроят территорию Мневниковской поймы. Сайт Новострой-М. 2019 [Электронный ресурс]. URL: https://www.novostroy-m.ru/statyi/novostroyki_metro_tpu_i (дата обращения: 20.11.2019).
10. Как рассчитать внутреннюю норму доходности. Начало бизнеса. Сайт Сбербанка [Электронный ресурс]. URL: https://www.sberbank.ru/ru/s_m_business/pro_business/vnd-vnutrennyaya-norma-dohodnosti/ (дата обращения: 20.11.2019).
11. Беляков С.И., Шабалкин Б.В. Риски в управлении проектами девелопмента // *Московский экономический журнал*. 2019. № 8. С. 812–818. DOI: 10.24411/2413-046X-2019-18071.
12. Kraske R. Private Investment in Brownfield Redevelopment in the Greater Philadelphia Area: A Case-Study Analysis [Electronic resource]. URL: https://ardexpert.ru/uploads/content/file/0/0/8/1696/tc67_2014_dmitriev41.pdf (date of access: 20.11.19).