

Долг в обмен на капитал – способ разблокировать 20 млн м² площадей в Москве

ЕРЗ ТРЕНДЫ

Москва

28 мая 2026

22 11

ДЕВЕЛОПМЕНТ

Манифест

22/11 Девелопмент – сердца, меняющие реальность

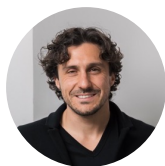
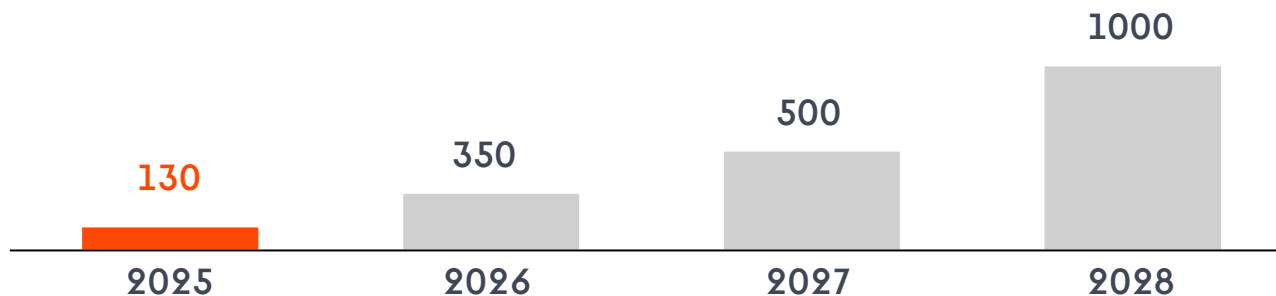
Девелопер образа жизни пассионарных людей и их круга. Создаем клубные комплексы, где хочется просыпаться, жить, создавать и отдыхать – пространства в ритме твоего сердца.

Бизнес-модель

Покупка быстрооборачиваемых девелоперских проектов в классах бизнес+ и премиум в Москве с площадью 50-100 тыс. м² и IRR не менее 30%

Фокус на получении премии к рынку за счет качества продуктового предложения и продуманной маркетинговой стратегии

Текущий портфель и планы по развитию, тыс м²



Айман Эль-Хашем
Сооснователь, Генеральный директор



Александр Канивец
Сооснователь, Операционный директор



Логин Дело
Якорный инвестор

>3 300 000 м²

совокупный объем введенного сооснователями жилья

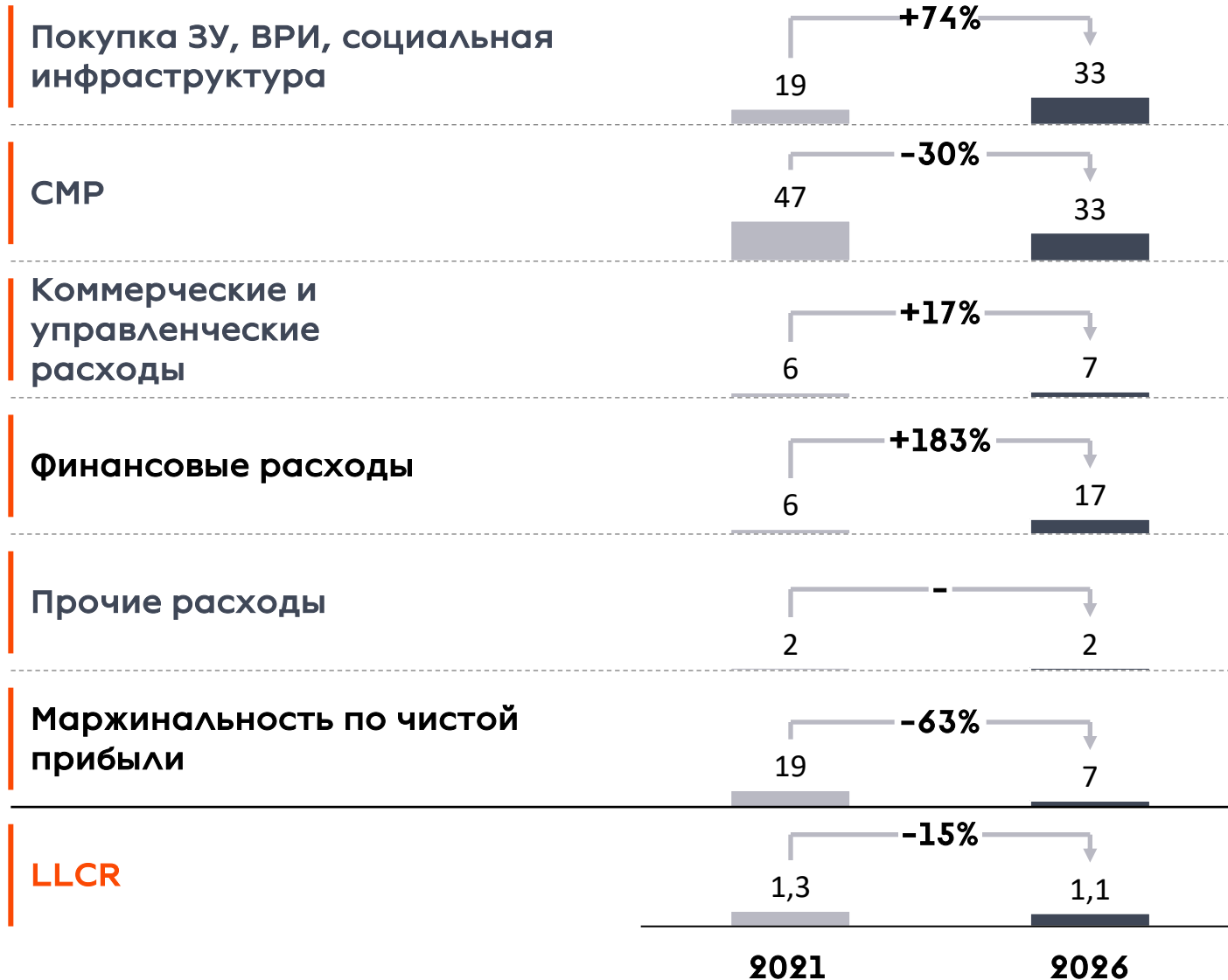
>50

количество проектов городской застройки, реализованных сооснователями



С 2021 г по 2026 г финансовые расходы выросли более чем в 3 раза в структуре себестоимости проектов, став одним из ключевых факторов реализуемости

Изменение структуры себестоимости девелоперских проектов 21-26
(в процентах от выручки)



- В среднем с 2021 по 2026 год темп роста расходов на СМР был сопоставим с темпом роста цены продаж, что привело к сокращению относительной доли СМР в выручке
- Доля стоимости «входа» – земля, ВРИ, СКБ – выросла на 74% в структуре выручки
- Доля финансовых расходов выросла больше всего – она составляет уже 17% от выручки, что зачастую существенно превышает потенциальную чистую прибыль девелопера



На рынке существует большое количество площадок, купленных по дорогим ценам в 2023-2025 гг в бридж-кредиты, финансовая модель которых уже делает невозможным их прибыльную реализацию в стандартных условиях



Рассмотрено площадок в границах старой Москвы за 2025 год	Статус
249 (20 млн м2 жилой недвижимости)	Площадок поступило всего
9	Направлен оффер



Ключ к «разблокировке площадок» - конвертация банком в долю в прибыли капитализированных процентов при продаже новому девелоперу



Статья	Удельники в ценах 2026г. тыс. руб./м2
Выручка	903
Инвестиционная себестоимость	829
Покупка земельного участка	254
Смена ВРИ, компенсация СКБ и преддевелопмент	158
СМР	270
Коммерческие расходы	63
Прочие расходы	27
ЕБИТДА	286
Финансовые расходы	188
Налог на прибыль	25
Чистая прибыль проекта	74
Маржинальность проекта	6%
LLCR	1.15

Перенос капитализированных процентов в долю в прибыли

Контрактация мульти-лот, а не генподряд

Статья	Удельники в ценах 2026г. тыс. руб./м2
Выручка	903
Инвестиционная себестоимость	696
Покупка земельного участка	204
Смена ВРИ, компенсация СКБ и преддевелопмент	158
СМР	251
Коммерческие расходы	63
Прочие расходы	28
ЕБИТДА	364
Финансовые расходы	146
Налог на прибыль	55
Чистая прибыль проекта	164
Чистая прибыль Инвестора (60%)	98
Чистая прибыль Банка (40%)	66
Маржинальность проекта	15%
LLCR	1.25

- Конвертация накопленных процентов в долю в прибыли позволяет повысить LLCR с 1.15 до проходного 1.2 и увеличить чистую прибыль инвестора
- Снижение себестоимости СМР за счет контрактации мульти-лот позволяет повысить LLCR еще на 20%

Как в мировой практике решались подобные проблемы?



Резюме

- Многие страны уже сталкивались с похожей ситуацией, в частности:
 - США во время ипотечного кризиса 2008-2013 года
 - Китай во время кризиса на рынке недвижимости в 2021-2024 гг
- Успешные кейсы включали в себя реструктуризацию проблемных девелоперских активов через частичное вхождение в капитал

Проблематика 2008-2013

- Завышенная стоимость земли
- Невозможность рефинансирования
- Бридж-кредиты, не переходящие в senior financing

Подход к решению

- Debt to equity – конвертация банками долга в доли в капитале проектов
- Развитие частного equity финансирования и выкупа проблемных проектов специализированными фондами (Starwood capital – Starwood property Trust, Blackstone, Lone Star Funds)



Проблематика 2021-2024

- Введена политика «Three Red Lines», в итоге
 - массовые дефолты,
 - остановка проектов

Подход к решению

- Масштабная реструктуризация (China): обмен долга на капитал, конвертировав около \$10 млрд обязательств в акции и конвертируемые облигации
- China Cinda и Huarong выкупили долги девелоперов, становясь акционерами их дочерних компаний
- Debt to equity (Кейс Country Garden): компания предложила кредиторам схему «долг в обмен на долю»



Что целесообразно сделать сейчас?

- Внедрить механизмы банковского equity финансирования для конвертации часть долга (н-р накопленных процентов) в equity для проблемных площадок



Спасибо за внимание !

Презентация размещена в телеграм канале
t.me/we_are_2211



Айман Эль-Хашем AEH@2211dev.ru

Александр Канивец AKA@2211dev.ru

<https://2211dev.ru>

