

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

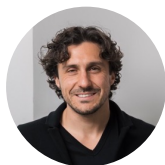
ФОРУМ «ИНВЕСТИЦИОННАЯ СТРАТЕГИЯ 2026»

Москва

3 марта 2026

22/11

ДЕВЕЛОПМЕНТ



Айман Эль-Хашем

Сооснователь, Генеральный директор



Александр Канивец

Сооснователь, Операционный директор



Логин Дело

Якорный инвестор

>3 300 000 м²

совокупный объём
введенного
сооснователями
жилья

>50

количество проектов
городской застройки,
реализованных
сооснователями

Манифест

22/11 Девелопмент – сердца, меняющие реальность

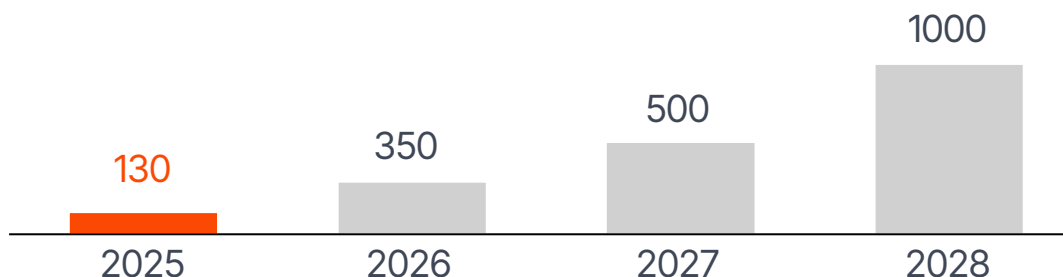
Девелопер образа жизни пассионарных людей и их круга.
Создаем клубные комплексы, где хочется просыпаться, жить,
создавать и отдыхать — пространства в ритме твоего сердца

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

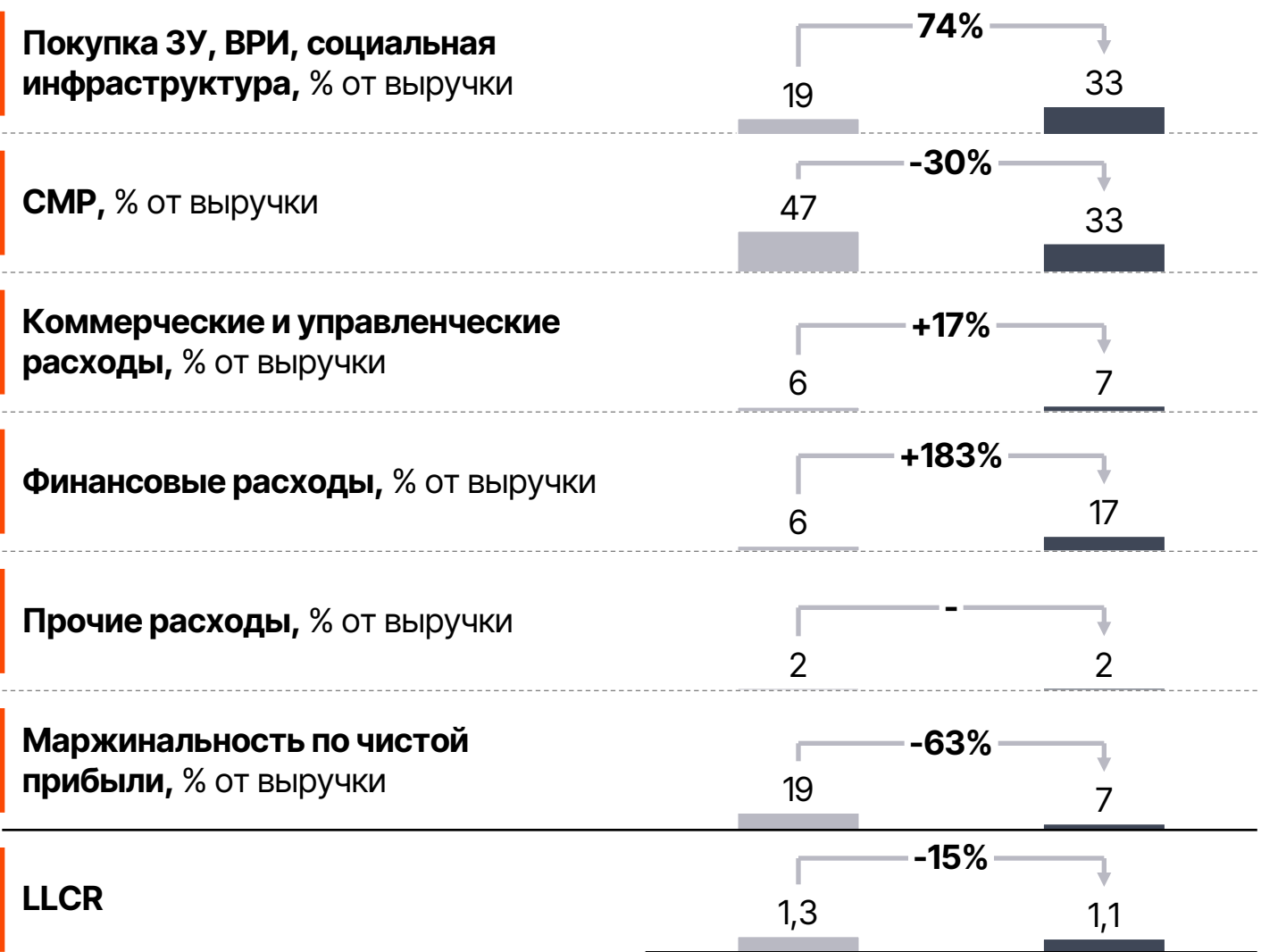
Текущий портфель и планы по развитию, тыс. м²



С 2021 по 2026 доля финансовых расходов в себестоимости выросла более чем в 3 раза, став одним из ключевых факторов реализуемости

Структура себестоимости девелоперских проектов 2021-26, процент от выручки

2021 год 2026 год



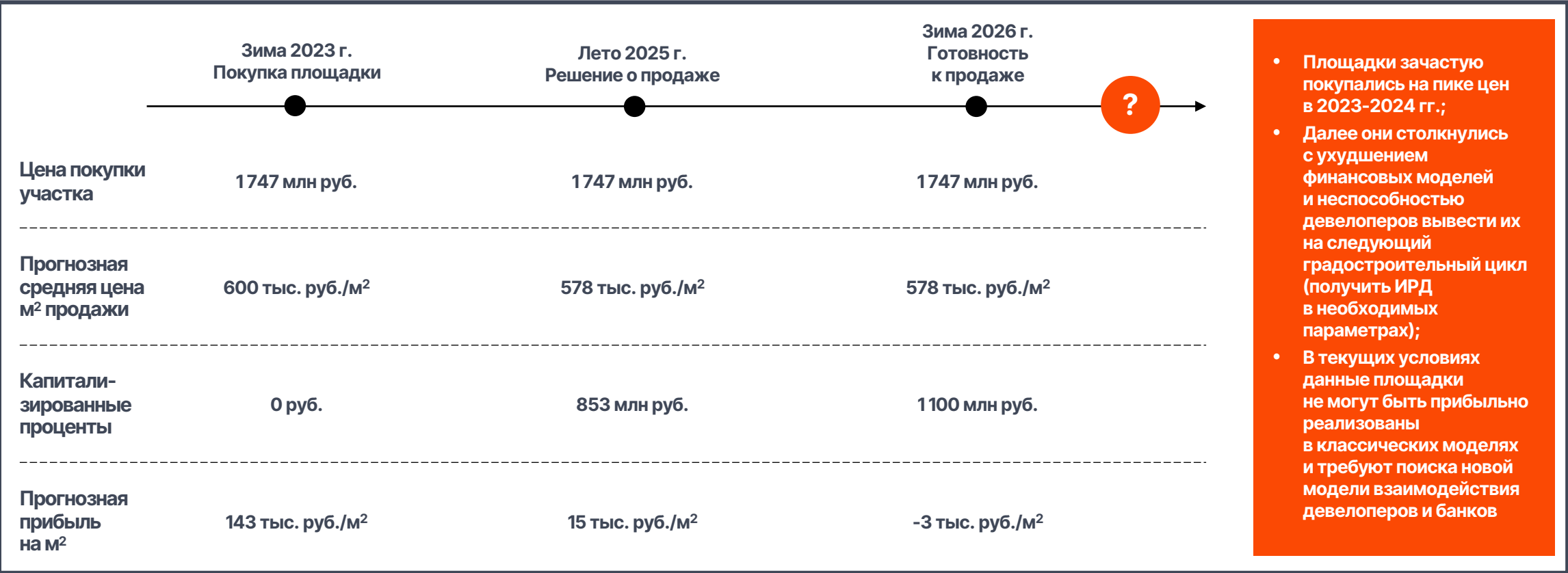
- В среднем с 2021 по 2026 год темп роста расходов на СМР был сопоставим с темпом роста цены продаж, что привело к сокращению относительной доли СМР в выручке;
- Доля стоимости «входа» – земля, ВРИ, СКБ – выросла на 74% в структуре выручки;
- Доля финансовых расходов выросла больше всего – она составляет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



На рынке много площадок, купленных по высоким ценам в 2023-25 гг. в бридж-кредиты, финансовая модель которых делает невозможной прибыльную реализацию в стандартных условиях



Рассмотрено площадок в границах Старой Москвы за 2025 год	Статус
249 (20 млн м ² 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 2026 г. тыс. руб./м ²
Выручка	903
Инвестиционная себестоимость	829
Покупка земельного участка	254
Смена ВРИ, компенсация СКБ и преддевелопмент	158
СМР	270
Коммерческие расходы	63
Прочие расходы	27
EBITDA	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 2026 г. тыс. руб./м ²
Выручка	903
Инвестиционная себестоимость	696
Покупка земельного участка	204
Смена ВРИ, компенсация СКБ и преддевелопмент	158
СМР	251
Коммерческие расходы	63
Прочие расходы	28
EBITDA	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 гг.;
 - 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 (Sunac China): обмен долга на капитал, конвертация около \$10 млрд обязательств в акции и конвертируемые облигации;
- China Cinda и Huarong выкупали 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?

- Рассмотреть возможность появления механизмов equity финансирования в банках для конвертации долга в equity для проблемных площадок;
- Упростить коэффициенты риска для небольших девелоперов для проблемных площадок



Спасибо за внимание !

Презентация будет размещена
сегодня в телеграм-канале
t.me/we_are_2211



Айман Эль-Хашем AEH@2211dev.ru

Александр Канивец AKA@2211dev.ru

<https://2211dev.ru>

