Разработка ТЭО и анализ рисков инвестиционных проектов с участием государства

Чижов Сергей, к.э.н., управляющий партнер ООО «Центр оценки собственности»
Мария Василевская, партнер ООО «Центр оценки собственности»

МОСКВА 2007

Виды инвестиционных проектов с участием государства

- **Долевое участие в строительстве – вовлечение в хозяйственный оборот недвижимого имущества.**
- **Участие в акционерных обществах**
  - **Внесение имущественного вклада в уставный капитал Общества**
  - **Создание нового АО**
  - **Увеличение уставного капитала существующего АО**
  - **Слияния и поглощения АО с участием государства**
- **Бюджетные инвестиции**
  - **Целевое кредитование**
  - **Субсидии**
  - **Субвенции**
- **Государственные гарантии**

Методические рекомендации

- **Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов, утвержденные Минэкономики РФ, Минфином РФ и Госстроем РФ N ВК 477 от 21.06.1999**
- **Постановление правительства Москвы от 27 апреля 2004 г. N 271-пп «Об утверждении методических рекомендаций по разработке технико-экономических обоснований (тэо) участия города Москвы в акционерных обществах»**
- **Техническое задание на оценку объектов недвижимости, вносимых в качестве вклада РФ в инвестиционные проекты и определение доли РФ в будущих объектах**
- **Распоряжение Мэра Москвы от 20 апреля 1999 г. N 375-РМ «Об утверждении нормативно – методической документации по перебазированию, реформированию, ликвидации предприятий и организаций, расположенных на территории города Москвы, и реабилитации освобождаемых территорий»**

Состояние дел с ТЭО инвестиционных проектов

- **История – раньше контракты заключались без расчетов.**
- **Опыт Москвы:**
  - **Для участия в акционерных обществах применяется методика 271-пп.**
  - **Для долевого участия в строительстве ТЭО разрабатывается не публично. Инвестор не видит коммерческих рисков.**
  - **Открытое проведение конкурсов на подготовленные объекты.**
- **Опыт Росимущества**
  - **Инвесторы заказывают ТЭО, отчет об оценке вклада РФ экспертируются в отделе оценки Росимущества, этот отчет используется в ТЭО.**
  - **Проекты, как правило, не проработаны.**
- **Внутренний или внешний эксперт**
- **Оценщик или финансовый консультант**

Виды рисков инвестиционных проектов

ТЭО - инструмент количественного моделирования рисков

- **Коммерческие риски – удорожание инвестиций, переоценка объема продаж, слишком оптимистичный прогноз цен, недоучет инфляции, недооценка затрат**
- **Финансовые риски**
- **Юридические и политические риски.**

Коммерческие риски

- **Увеличение инвестиционных затрат.**
- **Снижение объема производства (реализации) продукции.**
- **Увеличение себестоимости реализованной продукции.**
- **Неточный прогноз инфляции.**
- **Риск изменения трендов на рынке недвижимости.**
- **Задержка платежей за реализованную продукцию (прирост дебиторской задолженности) на конец каждого шага расчетного периода.**

Финансовые риски

На стадии заключения инвестиционного контракта договоров на финансирование, как правило, нет.

- **Неопределенность источников финансирования – где взять деньги.**
- **Риск удорожания стоимости кредита**
- **Риск недобора средств на реализацию проекта.**
- **Риск финансовой нереализуемости проекта – отрицательное сальдо денежного потока хотя бы в одном из периодов.**
- **Риск удлинения сроков проекта.**

Политические и юридические риски 1

- **Отсутствие правоустанавливающих документов.**
- **Отсутствие документов, описывающих объекты – документов БТИ, АРИ, ТЭП проектов.**
- **Отсутствие документов на землю,**
- **Неопределенность границ земельных участков (закрыт доступ к исходной правоустанавливающей документации - секретные акты).**
- **Самострои**
- **Следствие 1. Срыв сроков выхода на площадку**
- **Позднее выявление обременений.**
- **Отсутствие нормативов, регламентирующих согласование инвест. проектов**
- **Волюнтаризм согласующих органов (Полтора года назад – 15% , год назад – 20- 25%, сейчас норма дисконта – 20 процентов).**

Политические и юридические риски 2

- **Не проработанность федеральных инвестиционных контрактов на стадии заключения.**
- **Следствие 2. Изменение содержания проекта на стадии исполнения. Повторное согласование.**
- **Недобросовестность инициаторов проекта – балансодержателей (особенно – военных).**
- **Обещания быстрого согласования,**
- **Продажа объекта, включенного в инвестиционный контракт.**
- **Споры федералов с местными властями (характерно для Москвы).**

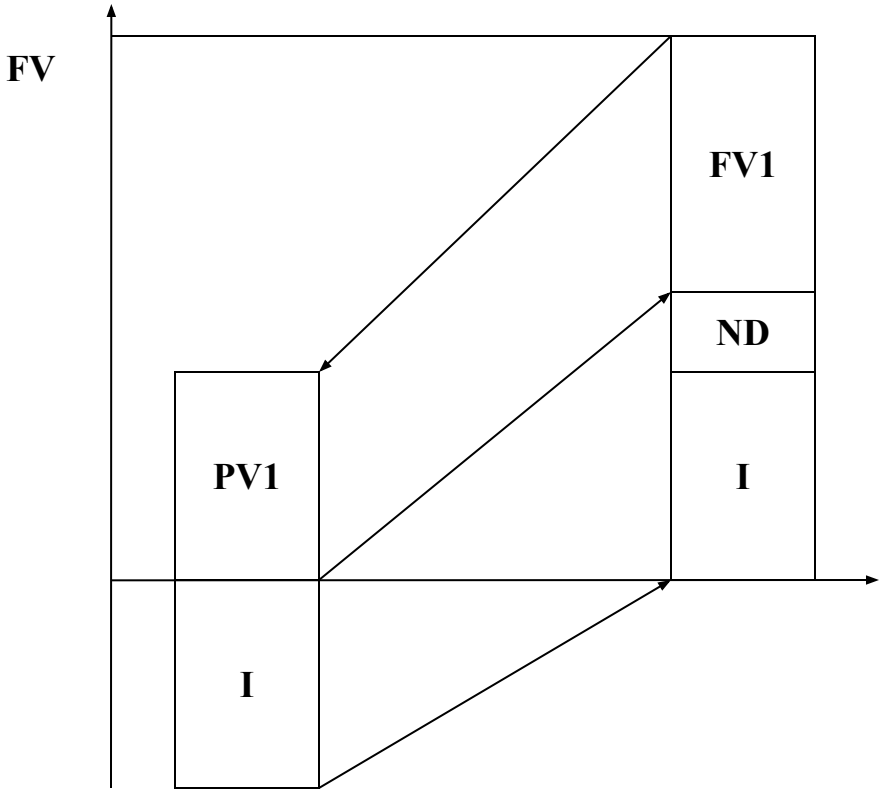
Примеры организационных проблем 1

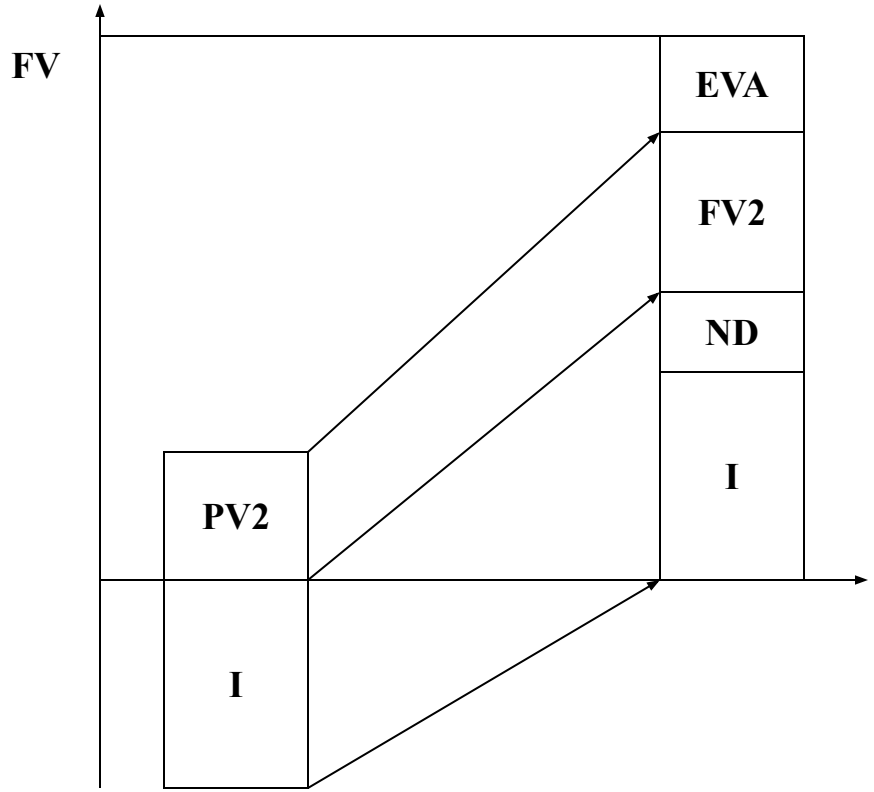
- **Не проработана система земельных отношений между федералами и Москвой. Росимущество решило не давать долю Москве за инженерную инфраструктуру, считая ее не легитимной. Москва может не выпустить АРИ или РД. Сохраняется неопределенность.**
- **Росимущество не принимает затраты на перебазирование воинской части при расчете ТЭО. Готовы компенсировать затраты на перебазирование по фактически произведенным платежам. А квартиры в счет доли хотят получить в начале проекта (без учета затрат на перебазирование).**
- **Инвестор выигрывает конкурс на строительство 20000 кв. м, а на стадии проектирования выясняется, что соседний объект – памятник и строить больше 12000 кв. м на площадке нельзя и надо делать стену в грунте, чтобы памятник не рухнул.**

Примеры организационных проблем 2

- **При определении рациональной доли государства Росимущество предлагает следующий алгоритм:**
  - **Рассчитывается стоимость земли при наилучшем использовании.**
  - **Используется метод предполагаемого использования**
  - **Рассчитывается стоимость инвестиций с учетом нормы дисконта**
  - **Доход от продажи доли РФ в будущем объекте, приведенный к текущим ценам должен быть не меньше стоимости вклада РФ.**
  - **При этом Росимущество говорит Инвестору, что норму дисконта свыше 20 процентов не примет.**
- **Это чистая продразверстка. Прибыль инвестора нормируется. Подход отобрать всю сверхприбыль – риск провала реализации проекта. Пример – конкурсы на право аренды в Москве.**

Схема простого контракта





I – инвестиции, FV- будущая стоимость объекта, ND – норма дисконта, PV1 – приведенная стоимость земли при наилучшем использовании, FV1- будущая стоимость земли при наилучшем использовании, PV2 – приведенная стоимость земли при текущем использовании, FV2 – будущая стоимость земли при текущем использовании, EVA – экономическая добавленная стоимость.

Анализ рисков

- **Риски , последствия которых можно просчитать – управляемые. Если есть возможность количественной оценки риска, то есть стратегия его минимизации.**
- **Для каждого риска, как правило, разрабатывается соответствующий сценарий реализации проекта и рассчитываются нежелательные отклонения от основного (базового) сценария.**
- **Степень устойчивости проекта может быть охарактеризована показателями границ безубыточности.**
- **Для оценки финансовых последствий возможных рисков применяется метод вариации параметров.**
- **Для параметров, однопроцентное изменение которых влечет более чем одно процентное изменении NPV, вычисляются критические значения, при которых NPV равен 0.**
- **Политические и юридические риски – неуправляемые на уровне конкретного проекта. Необходимы изменения бизнес среды. Правильно: ТЭП, АРИ, ТЭО, РД**

Выводы и предложения

- **Разработать нормативы федерального уровня, определяющие порядок согласования инвестиционных проектов.**
- **Определить единый орган контроля за согласованием и реализацией инвестиционных проектов (В Москве – Мосинвестконтроль).**
- **Утвердить перечень документов, необходимых при реализации инвестиционных проектов.**
- **Утвердить рациональные принципы распределения долей:**
  - **Оценка земли при текущем использовании,**
  - **Разделить EVA либо пополам, либо пропорционально вложениям, либо по фиксированной норме ренты.**
- **Целесообразность привлечения внешних независимых консультантов, желательно – оценщиков.**