СИСТЕМА РАЗВИТИЯ ПЕРВИЧНОГО РЫНКА ЖИЛОЙ НЕДВИЖИМОСТИ В УСЛОВИЯХ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

В.В. Пухова

Сибирский федеральный университет, г. Красноярск, Российская Федерация

Информация о статье

Дата поступления
10 декабря 2020 г.

Дата принятия к печати
2 марта 2021 г.

Дата онлайн-размещения
31 марта 2021 г.

Ключевые слова

Проектное финансирование;
счета эскроу; поэтапное
раскрытие; первичный рынок
жилищного строительства;
субъекты рынка жилой
недвижимости

Аннотация

Анализ текущей ситуации на первичном рынке жилой недвижимости в рамках перехода на новые условия финансирования жилищного строительства показал необходимость разработки системы развития первичного рынка жилой недвижимости. На основе систематизации общеизвестной информации и авторских рекомендаций в статье предлагается механизм проектного финансирования с использованием счетов эскроу в рамках системы развития первичного рынка в новых условиях финансирования жилищного строительства, подробно описаны все составляющие предлагаемого механизма. Определены инструменты (административные, экономические), методы (вариативность в части использования собственного капитала застройщиком и наполнения эскроу-счетов в зависимости от стадии жизненного цикла проекта), формы регулирования (законодательные, административно-институциональные, социально-экономические), принципы внедрения проектного финансирования (кастомизация, завершенность, алгоритмизация) для комфортного перехода на новые условия финансирования всех субъектов рынка жилой недвижимости. Предложенная система развития первичного рынка позволит сделать переход на новые условия финансирования более комфортным для всех субъектов рынка: граждан, застройщиков, банков и государства, что в конечном счете приведет к достижению главной цели — повышению результативности сферы жилищного строительства Российской Федерации.

THE SYSTEM OF DEVELOPING THE PRIMARY MARKET OF RESIDENTIAL REAL ESTATE IN TERMS OF PROJECT FINANCING

Valeriya V. Pukhova

Siberian Federal University, Krasnoyarsk, the Russian Federation

Article info

Received
December 10, 2020

Accepted
March 2, 2021

Available online
March 31, 2021

Keywords

Project finance; escrow accounts;
phased disclosure; primary market
of housing construction; market
entities of residential real estate

Abstract

Analysis of the current situation in the primary market of residential real estate within the framework of the transition to new conditions for financing residential construction showed the need for the development of the primary residential real estate market. Based on the systematization of well-known information and the author's recommendations, the article proposes and substantiates a project financing mechanism using escrow accounts within the framework of the primary market development system in the new conditions of housing finance, all the components of the proposed mechanism are described in detail. The tools (administrative, economic), methods (variability in terms of the use of equity capital by the developer and replenishing escrow accounts in accordance with the stage of the project life cycle), forms of regulation (legislative, administrative-institutional, socio-economic), principles for the implementation of project financing (customization, completeness, algorithmization) for a comfortable transition to new financing conditions for all the subjects of the residential real estate market are specified. The proposed system for the development of the primary market

will make the transition to new financing conditions more comfortable for all market entities: citizens, developers, banks and the state, which ultimately will lead to the achievement of the main goal: increasing the efficiency of the housing construction sector in the Russian Federation.

При изучении особенностей проектного финансирования и проектного финансирования в рамках федерального закона № 214-ФЗ¹, его перспектив и влияния на деятельность застройщиков, состояния первичного рынка жилой недвижимости автор опирался на труды таких ученых, как П.Г. Грабовый, Т.В. Светник, Т.Ю. Полховская, А.И. Садыкова, Л.Р. Курманова, М.П. Логинов, Н.В. Собина, И.А. Никонова, Е.М. Петрикова, С.М. Петрикова, О.В. Грушина и др. [1–9].

Развитие первичного рынка жилой недвижимости в условиях проектного финансирования должно происходить в рамках системы, в которую необходимо включить:

- механизм проектного финансирования;
- алгоритм выбора стратегий поведения застройщика;
- методику оценки эффективности деятельности застройщика в соответствии с выбранной стратегией.

На рис. 1 представлена система развития первичного рынка жилой недвижимости.

Рассмотрим составляющие предлагаемой системы развития рынка первичной жилой недвижимости в условиях проектного финансирования.

Механизм проектного финансирования с использованием эскроу-счетов

Оценив возможности субъектов первичного рынка жилой недвижимости с целью комфортного перехода на новые условия финансирования, разработаем механизм проектного финансирования с использованием эскроу-счетов (рис. 2).

Данный механизм создан на основе анализа работ А.В. Якубовского, А.Ю. Ширинкиной, С.А. Астафьева [10; 11].

¹ Об участии в долевом строительстве многоквартирных домов и иных объектов недвижимости и о внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации : федер. закон РФ от 30 дек. 2004 г. № 214-ФЗ // СПС «КонсультантПлюс».

Цель проектного финансирования с использованием счетов эскроу — это прежде всего изменение текущей ситуации в сфере жилищного строительства. Развитие первичного рынка жилой недвижимости и переход на проектное финансирование с использованием счетов эскроу обусловлены результатами оценки потребительского спроса/покупательной способности: смогут ли граждане (потребители) приобрести жилье в случае негативного эффекта от новой системы финансирования? Оценка готовности застройщиков к переходу на новые условия происходит через призму следующих текущих вопросов: мелкие и средние застройщики не все готовы к кредитной нагрузке, соответствию всем требованиям банка, что может повлечь рост числа банкротств строительных организаций, уход с рынка части застройщиков. Оценка рынка жилых объектов незавершенного строительства даст возможность сделать выводы о количестве застройщиков, которые будут работать по «старым правилам», о количестве обманутых дольщиков. Оценка банковского сектора позволит сформировать пул уполномоченных банков, реализующих проектное финансирование с использованием эскроу-счетов, а оценка возможности поэтапного раскрытия эскроу-счетов — сделать выводы о том, как введение новых условий финансирования скажется на финансовом состоянии застройщиков и, как следствие, на потенциальных потребителях (гражданах).

Переход на новую систему финансирования строительства жилых объектов недвижимости предлагается осуществлять с учетом следующих принципов:

1. *Принцип кастомизации.* При внедрении проектного финансирования должны учитываться территориальные особенности субъектов Российской Федерации (доступность жилья в регионе через коэффициент доступности жилья, макроэкономические показатели развития региона), при этом

Рис. 1. Система развития первичного рынка жилой недвижимости в условиях проектного финансирования

Рис. 2. Механизм проектного финансирования с использованием счетов эскроу

необходимо соблюдать единство базовых принципов.

2. **Принцип завершенности.** При внедрении нововведений нельзя забывать об имеющемся, стараться минимизировать «незавершенное».

3. **Принцип алгоритмизации.** Необходимо снижение бюрократической нагрузки, сроков согласовательных процедур, перевод всех этапов согласования инвестиционно-строительных проектов и процессов в электронный вид.

Указанные принципы частично нашли свое отражение в Стратегии развития строительной отрасли до 2030 года².

Для обеспечения реализации представленных в рамках данного механизма принципов проектного финансирования предлагается использовать определенные инструменты.

К экономическим инструментам можно отнести:

1. Инструменты финансовой (налоговой) системы, применяемой государством по отношению к застройщикам.

2. Инструменты кредитно-денежной системы государства, в том числе субсидирование процентной ставки для застройщиков в рамках проектного финансирования с использованием счетов эскроу; реализация возможности поэтапного раскрытия счетов эскроу для отдельных застройщиков. В настоящее время поэтапного раскрытия эскроу-счетов в России нет, эксперты говорят о подмене идеи проектного финансирования с использованием эскроу-счетов и высказывают опасения по поводу повтора с появлением большого количества обманутых участников долевого строительства и не завершенных строительством объектов. В рамках данной работы с учетом проведенного исследования

² URL: <http://www.stroystrategy.ru>.

предложен вариант поэтапного раскрытия эскроу-счетов, а также определены условия, соблюдение которых может позволить застройщику претендовать на такой вариант финансирования банком.

К административным инструментам можно отнести административно-правовые инструменты, включающие вопросы развития конкуренции при отборе строительных компаний в рамках участия в реализации инвестиционно-строительных проектов с субсидированием процентной ставки по эскроу-счетам.

Инструменты регулирования тесно коррелируют с формами регулирования, а именно:

1. Законодательная (состоит в установлении государством правил экономического поведения для банков и застройщиков в рамках проектного финансирования с использованием счетов эскроу).

2. Административно-институциональная (административные меры подразделяются на меры запрета, меры разрешения, меры принуждения. Административные меры могут использоваться при государственном контроле за ценами, доходами, учетной ставкой, валютным курсом, а в случае с проектным финансированием — за деятельностью территориальных органов власти).

3. Социально-экономическая (экономические инструменты государственного регулирования включают совокупность мер, воздействующих на характер рыночных связей, на рыночный процесс в целом. Это осуществляется путем воздействия на спрос и предложение на национальном рынке, на структуру экономики путем активизации факторов экономического роста и т.п. С точки зрения проектного финансирования с использованием счетов эскроу эта форма регулирования реализуется через национальные проекты, различные программы государственно-частного партнерства и т.д.).

В качестве основных методов предложено проектное финансирование с использованием эскроу-счетов с разной долей собственного капитала и проектное финансирование с использованием эскроу-счетов с привлечением банков на разных этапах жизненного цикла инвестиционно-строительного проекта строительства жилого многоквартирного дома. Относительно первого из предложенных методов необходимо отметить, что минимальный размер собственного капитала должен составлять 15 % в целях соблюдения значения такого показателя, как LLCR (достаточный запас прочности для погашения кредита).

Повышение доли собственного капитала позволяет существенно улучшить экономику проекта и претендовать на особые условия со стороны банка, один из возможных вариантов — поэтапное раскрытие эскроу-счетов.

Второй метод — проектное финансирование с использованием эскроу-счетов с привлечением банков на разных этапах жизненного цикла инвестиционно-строительного проекта строительства жилого многоквартирного дома — предполагает определение момента, когда застройщику целесообразно привлечь банковские (заемные) средства. Чем больше размер собственного капитала, тем позже можно привлечь кредитные ресурсы, тем меньше нагрузка, тем выше рентабельность проекта в целом. Другой вариант — привлечение банковских средств не на этапе строительства, а на этапе приобретения земельного участка, например. ПАО «Сбербанк» занимается разработкой подобных программ в настоящее время.

При успешной реализации предложенного механизма проектного финансирования можно добиться следующих результатов:

- снизить коэффициент доступности жилья для населения;
- достигнуть показателей в рамках национальных проектов, реализуемых на территории РФ;
- поддержать мелких и средних застройщиков;
- предложить специальные условия для крупных застройщиков;
- решить проблему обманутых дольщиков.

Достижение перечисленных выше результатов окажет существенное влияние на развитие первичного рынка жилой недвижимости.

Алгоритм выбора стратегий поведения застройщика

Второй элемент системы развития первичного рынка жилой недвижимости — алгоритм выбора стратегий поведения застройщиков при проектном финансировании с использованием счетов эскроу.

Предложение на первичном рынке жилой недвижимости зависит от экономических интересов застройщика, цена реализации должна обеспечить его издержки и получение приемлемой рентабельности. В рамках механизма разработан алгоритм действий застройщика, который позволяет выделить основные стратегии строительной организации в рамках новых финансовых условий (рис. 3).

На рис. 4 представлено дерево узлов выбора стратегии реализации инвестиционного

Рис. 3. Алгоритм выбора стратегий поведения застройщика

Рис. 4. Дерево узлов выбора стратегии реализации инвестиционного проекта строительства многоквартирного жилого дома

проекта строительства многоквартирного жилого дома, построенное на основании алгоритма.

Узлы дерева определены исходя из основных условий выбора застройщиком стратегии действий.

Стратегия 1 (C1) предусматривает строительство многоквартирного жилого дома за счет собственных средств застройщика.

Стратегия 2 (C2) предусматривает строительство многоквартирного жилого дома за счет собственных средств застройщика, но с дополнительным вложением средств на банковский депозит, снятие средств происходит по мере производственной необходимости.

Стратегия 3 (C3) предусматривает, что застройщик не имеет достаточных средств для реализации инвестиционно-строительного проекта в полной мере и обращается в кре-

дитно-финансовое учреждение (банк). При этом застройщик претендует на проектное финансирование, но без использования эскроу-счетов, т.е. без учета положений закона № 214-ФЗ. Для получения кредитной линии в рамках проектного финансирования одним из основных и решающих требований является маржинальность реализуемого инвестиционно-строительного проекта, поскольку проект должен окупить сам себя, включая основной долг и сумму процентов по нему. В случае если, например, инвестиционно-строительный проект предполагает строительство жилья экономкласса либо точечную застройку (небольшое количество вводимой жилой площади), то, вероятнее всего, в финансировании будет отказано, необходимо либо изменить концепцию проекта, либо принять иное решение о варианте финансирования.

Если же инвестиционно-строительный проект является высокомаржинальным, подходит под все требования банка в части сроков реализации, финансового планирования, устойчивости и опыта застройщика, то застройщик может рассчитывать на проектное финансирование по индивидуальным условиям кредитования. Необходимо отметить, что данные индивидуальные условия будут различаться в каждом отдельном проекте, банке, регионе.

Стратегии 4 (C4) и 5 (C5) предполагают, что застройщик работает с учетом положений закона № 214-ФЗ, реализация инвестиционно-строительного проекта строительства многоквартирного жилого дома предусматривает проектное финансирование с использованием счетов эскроу. Прежде всего следует определить, соответствует ли строительная организация требованиям банка. Если нет, то необходимо либо устранить то, что не проходит по требованиям (критериям), либо изменить вариант финансирования. Учитывая, что все больше застройщиков начинает работать с использованием счетов эскроу, требования банков стали меняться в пользу застройщиков, например в части собственных средств и т.д.

Перед открытием кредитной линии необходимо определиться с тем, когда начинать реализацию, а именно на какой фазе — инвестиционной или эксплуатационной. В случае если на эксплуатационной фазе, то это означает, что продажа будет уже готовых объектов недвижимости, а кредитование строительства — весь срок по базовой ставке. Таким образом, у застройщика есть два варианта (стратегии): сокращать срок строительства или не сокращать.

Стратегия 4 (C4) — строительство многоквартирного жилого дома ведется в рамках проектного финансирования с использованием счетов эскроу с сокращением срока строительства (за счет снижения этажности), реализация строительной продукции — на эксплуатационной фазе.

Стратегия 5 (C5) — строительство многоквартирного жилого дома ведется в рамках проектного финансирования с использованием счетов эскроу в нормативный срок, реализация строительной продукции — на эксплуатационной фазе.

Стратегия 6 (C6) — строительство многоквартирного жилого дома ведется в рамках проектного финансирования с использованием счетов эскроу с сокращением срока строительства (за счет снижения этажности), реализация строительной продукции — на

инвестиционной фазе с дифференцированным ценообразованием.

Стратегия 7 (C7) — строительство многоквартирного жилого дома ведется в рамках проектного финансирования с использованием счетов эскроу с сокращением срока строительства (за счет снижения этажности), реализация строительной продукции — на инвестиционной фазе по максимальной цене.

Стратегия 8 (C8) — строительство многоквартирного жилого дома ведется в рамках проектного финансирования с использованием счетов эскроу в нормативный срок, реализация строительной продукции — на инвестиционной фазе с дифференцированным ценообразованием.

Стратегия 9 (C9) — строительство многоквартирного жилого дома ведется в рамках проектного финансирования с использованием счетов эскроу в нормативный срок, реализация строительной продукции — на инвестиционной фазе по максимальной цене.

Стратегии 10* и 11* в настоящее время законодательно невозможны, строительство многоквартирного дома ведется в рамках проектного финансирования с использованием счетов эскроу в нормативный срок и с сокращением срока строительства (за счет снижения этажности) соответственно с поэтапным раскрытием счетов эскроу аналогично модели финансирования жилищного строительства в Германии [12].

Тем не менее если предусмотреть ряд условий, то поэтапное раскрытие счетов эскроу возможно для реализации, для чего необходимо в рамках предложенной концепции проектного финансирования разработать методику оценки показателей эффективности деятельности застройщика в условиях проектного финансирования с использованием счетов эскроу. Использование данной методики должно носить заявительный характер, оценка должна производиться на этапе обращения в банк, застройщик может иметь, но может и не иметь опыт работы с проектным финансированием с использованием счетов эскроу.

Методика оценки эффективности деятельности застройщика

Методика оценки эффективности деятельности застройщика как ключевого игрока на первичном рынке жилой недвижимости в условиях проектного финансирования должна отвечать интересам всех субъектов первичного рынка: участников строительства (потребителей, граждан), застройщиков, банков, государства.

Методика оценки эффективности деятельности застройщика должна соответствовать следующим критериям:

- сбалансированность самих критериев;
- полезность или необходимость прогнозирования;
- полномасштабный характер.

Традиционно показатели эффективности деятельности предприятия можно разделить на общие и сравнительные, т.е. абсолютные и относительные. Оценка общей эффективности позволяет сделать вывод об

общеекономических результатах, тогда как сравнительная применяется при обосновании решений при отборе альтернативных вариантов в деятельности компании.

Таким образом, предусмотрев и проработав все составляющие системы развития первичного рынка жилой недвижимости, можно говорить о новых условиях финансирования как о целесообразной замене долевого участия в строительстве, показавшем свою несостоятельность на российском рынке жилой недвижимости.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Грабовый П.Г. Основные особенности и проблемы проектного финансирования в строительстве / П.Г. Грабовый, М.А. Луняков, М.И. Каменецкий // Недвижимость: экономика и управление. — 2017. — № 4. — С. 6–14.
2. Светник Т.В. Система долевого строительства и оценка механизмов ее замещения / Т.В. Светник, В.С. Вахнович. — DOI 10.17150/2500-2759.2016.(26)6.903-918 // Известия Байкальского государственного университета. — 2016. — Т. 26, № 6. — С. 907–918.
3. Полховская Т.Ю. Классификация рисков проектного финансирования и стратегии их минимизации / Т.Ю. Полховская, А.А. Шевченко // Инженерный вестник Дона. — 2012. — № 3. — URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/klassifikatsiya-riskov-proektnogo-finansirovaniya-i-strategii-ih-minimizatsii>.
4. Полховская Т.Ю. Финансовая оценка проектного финансирования / Т.Ю. Полховская, А.А. Шевченко // Вестник евразийской науки. — 2015. — № 6 (31). — URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/finansovaya-otsenka-proektnogo-finansirovaniya>.
5. Садыкова А.И. Проектное финансирование рынка жилой недвижимости: проблемы развития / А.И. Садыкова, Л.Р. Курманова // Экономика и управление. — 2018. — № 4 (142). — С. 100–103.
6. Собина Н.В. К вопросу о сущности проектного финансирования / Н.В. Собина, М.П. Логинов // Вопросы управления. — 2016. — № 6 (43). — С. 279–283.
7. Никонова И.А. Проектный анализ и проектное финансирование / И.А. Никонова. — Москва : Альпина Паблишер, 2012. — 154 с.
8. Петрикова Е.М. Проектное финансирование: теория и практика / Е.М. Петрикова, С.М. Петрикова // Сибирская финансовая школа. — 2015. — № 6. — С. 85–94.
9. Грушина О.В. Модель оценки влияния проектного финансирования строительства жилья на интересы его субъектов: застройщика, банка и населения / О.В. Грушина, А.П. Суходолов, Н.Н. Шеломенцева // Финансовая экономика. — 2019. — № 12. — С.427–434.
10. Якубовский А.В. Формирование механизма реновации застроенных территорий домами массовой жилой застройки 60–70-х гг. XX в. в Иркутской области / А.В. Якубовский, А.Ю. Ширинкина // Экономика строительства. — 2020. — № 4. — С. 3–11.
11. Астафьев С.А. Механизм государственно-общественного регулирования в жилищной сфере : автореф. дис. ... д-ра экон. наук : 08.00.05 / С.А. Астафьев. — Иркутск, 2016. — 39 с.
12. Кирсанов А.Р. Перспективы развития законодательства о долевом строительстве / А.Р. Кирсанов // Имущественные отношения в РФ. — 2018. — № 2 (197). — С. 64–75.

Информация об авторе

Пухова Валерия Викторовна — старший преподаватель, кафедра проектирования зданий и экспертизы недвижимости, Инженерно-строительный институт, Сибирский федеральный университет, г. Красноярск, Российская Федерация, e-mail: vvvetrova@ya.ru.

Author

Valeriya V. Pukhova — Senior Lecturer, Department of Design of Buildings and Real Estate Expertise, School of Engineering and Construction, Siberian Federal University, Krasnoyarsk, the Russian Federation, e-mail: vvvetrova@ya.ru.

Для цитирования

Пухова В.В. Система развития первичного рынка жилой недвижимости в условиях проектного финансирования / В.В. Пухова. — DOI 10.17150/2411-6262.2021.31(1).90-97 // Известия Байкальского государственного университета. — 2021. — Т. 31, № 1. — С. 90–97.

For Citation

Pukhova V.V. The System of Developing the Primary Market of Residential Real Estate in Terms of Project Financing. *Izvestiya Baikalskogo gosudarstvennogo universiteta = Bulletin of Baikal State University*, 2021, vol. 31, no. 1, pp. 90–97. DOI: 10.17150/2500-2759.2021.31(1).90-97. (In Russian).