Государственное и муниципальное управление. Ученые записки. 2023. № 2. С. 142–156
State and Municipal Management. Scholar Notes. 2023;(2):142–156

Проблемы экономики

Научная статья
УДК 332.834
doi: 10.22394/2079-1690-2023-1-2-142-156

ФИНАНСОВОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ СУБЪЕКТОВ СТРОИТЕЛЬНОЙ СФЕРЫ: ТЕНДЕНЦИИ, ПРОБЛЕМЫ И ВОЗМОЖНОСТИ

Людмила Ивановна Проняева[1], Анна Вячеславовна Павлова[2], Кристина Александровна Суровнева[3]

[1, 2, 3]Среднерусский институт управления – филиал Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ, Орёл, Россия

[1]pli.dom@mail.ru, https://orcid.org/0000-0002-4311-2892
[2]anna-pavlova1010@yandex.ru, https://orcid.org/0000-0002-4322-2530
[3]eforags@mail.ru

Аннотация. Строительная отрасль является основой развития экономических систем регионов и государства. В статье представлен анализ современного состояния сферы строительства, определены основные тенденции в данном сегменте экономики. Особое внимание акцентировано на вопросах финансового обеспечения деятельности субъектов строительной сферы. В современных условиях базовым инструментом привлечения финансовых ресурсов для строительной отрасли является проектное финансирование на основе эскроу-счетов, характеризующиеся определенными преимуществами и рисками для участников взаимодействия, нивелирование которых возможно путем совершенствования механизма использования средств. Авторами также рассмотрены возможности применения дополнительных источников финансового обеспечения сферы строительства на основе использования проектных, корпоративных и инфраструктурных облигаций, краудлендинга, средств крупных отечественных фондов, возрождении практики жилищных кооперативов. Развитие подходов к финансовому обеспечению позволит расширить возможности субъектов строительной отрасли, активизировать их деятельность и обеспечить мультипликативный эффект в экономике.

Ключевые слова: строительная отрасль, проектное финансирование, эскроу-счета, проектные облигации, корпоративные облигации, инфраструктурные облигации, краудлендинг, инвестиционные возможности фондов

Для цитирования: Проняева Л. И., Павлова А. В., Суровнева К. А. Финансовое обеспечение деятельности субъектов строительной сферы: тенденции, проблемы и возможности // Государственное и муниципальное управление. Ученые записки. 2023. № 2. С. 142–156. https://doi.org/10.22394/2079-1690-2023-1-2-142-156

Problems of Economics

Original article

FINANCIAL SUPPORT OF THE CONSTRUCTION SECTOR ACTIVITIES: TRENDS, PROBLEMS AND OPPORTUNITIES

Lyudmila I. Pronyaeva[1], Anna V. Pavlova[2], Kristina A. Surovneva[3]

[1, 2, 3]Central Russian Institute of Management – branch of Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Orel, Russia

[1]pli.dom@mail.ru, https://orcid.org/0000-0002-4311-2892
[2]anna-pavlova1010@yandex.ru, https://orcid.org/0000-0002-4322-2530
[3]eforags@mail.ru

© Проняева Л. И., Павлова А. В., Суровнева К. А., 2023

Abstract. The construction industry is the basis for the development of the economic systems of the regions and the state. The article presents an analysis of the current state of the construction industry, identifies the main trends in this segment of the economy. Particular attention is focused on the issues of financial support for the activities of the subjects of the construction industry. In modern conditions, the basic tool for attracting financial resources for the construction industry is project financing based on escrow accounts, which are characterized by certain advantages and risks for the participants in the interaction, the leveling of which is possible by improving the mechanism for using funds. The authors also considered the possibility of using additional sources of financial support for the construction industry through the use of project, corporate and infrastructure bonds, crowdlending, funds from large domestic funds, and reviving the practice of housing cooperatives. The development of approaches to financial support will expand the capabilities of the construction industry, intensify their activities and ensure a multiplier effect in the economy.

Keywords: construction industry, project finance, escrow accounts, project bonds, corporate bonds, infrastructure bonds, crowdlending, fund investment opportunities

For citation: Pronyaeva L. I., Pavlova A. V., Surovneva K. A. Financial support of the construction sector activities: trends, problems and opportunities. *State and Municipal Management. Scholar Notes.* 2023;(2):142–156. (In Russ.). https://doi.org/10.22394/2079-1690-2023-1-2-142-156

Строительная отрасль является динамично развивающимся сектором экономики. В последние годы от эффективного функционирования строительной сферы зависит развитие многих смежных отраслей народного хозяйства. В числе приоритетных задач стратегии развития строительного сектора до 2030 г. выделяют: развитие строительной отрасли, как основы для восстановления экономики, повышение качества городской среды и доступности жилья для граждан, создание высокотехнологичных отраслей в строительстве, повышение энергоэффективности строительных объектов, задействование новых земельных участков и др.

Исторически сложилось так, что строительная сфера определяет динамику развития экономики, обеспечивает занятость и рост доходов граждан. За последние годы строительная отрасль претерпела существенные структурные изменения, начало которых было положено в 2004 г. с принятием Градостроительного кодекса и Жилищного кодекса. Эти годы отмечены и значительными финансовыми изменениями в цепочке финансирования строительной сферы. Сформировался рынок ипотеки, были созданы государственные корпорации «Автодор» и Фонд содействия реформированию жилищно-коммунального хозяйства.

Данные рис. 1 отражают динамику функционирования строительной отрасли в период до и после пандемии[1].

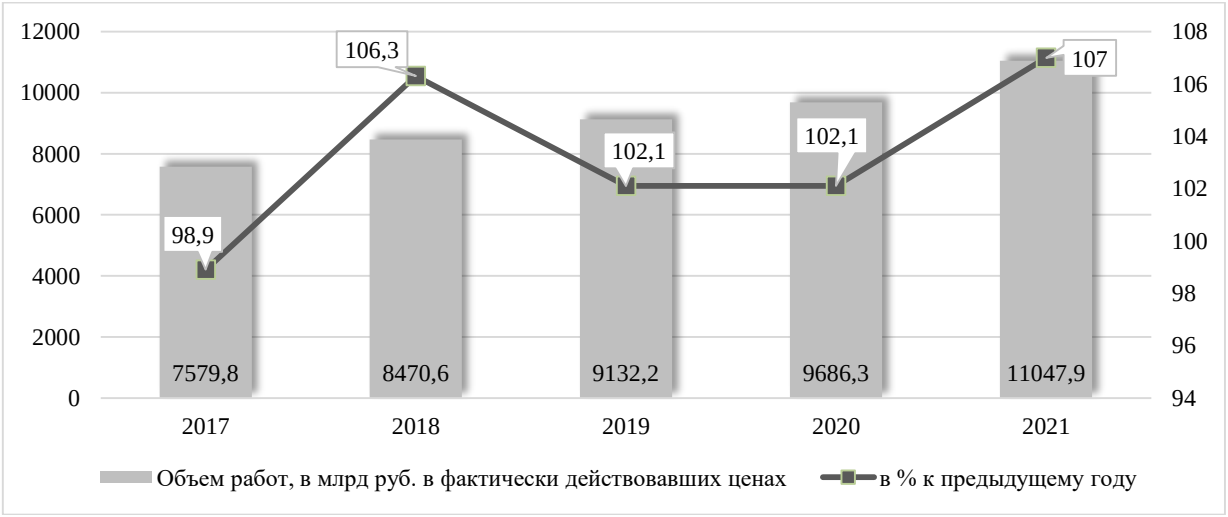


Рис. 1. Динамика объема строительных работ в России

Fig. 1. Dynamics of the volume of construction work in Russia

[1] Строительство в России. 2022: Стат. сб. / Росстат. - М., 2022. – 148 с.

Структура произведенных строительных работ показывает, что в общем их объеме преобладает строительство инженерных сооружений и зданий (преимущественно жилых) (рис. 2)[1].

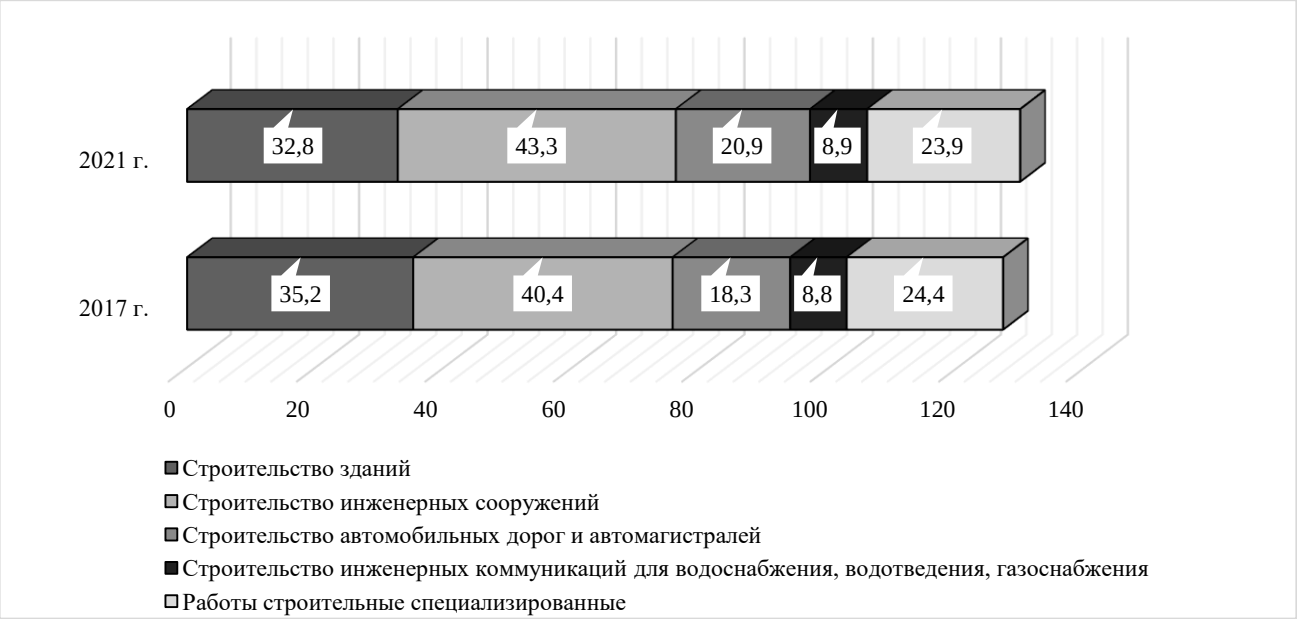


Рис. 2 – Структура строительных работ в России, %
Fig. 2 – The structure of construction work in Russia, %

Условия функционирования российской экономики в период специальной военной операции сказались на снижении производства строительного сегмента – до 28,1%. На развитии строительного производства в 2022 г. отразились рост инфляции, скачок цен, потеря иностранных поставщиков и прочие факторы. Условия неустойчивости развития были заложены в конце 2021 г. Этот факт демонстрируют данные рис. 3, где приведена динамики изменения объемов строительства в разрезе регионов ЦФО[2]. Мы исключили Москву и города Московской области по причине большого объема строительных работ в этих регионах.

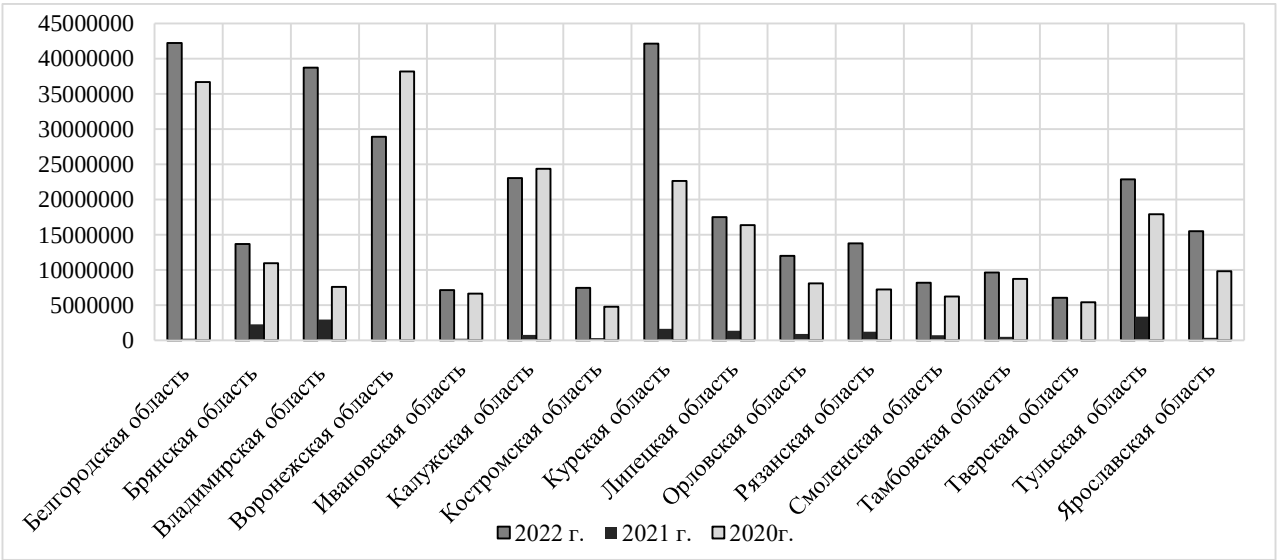


Рис. 3. Динамика изменения объема строительных работ по регионам ЦФО, тыс. руб.
Fig. 3. Dynamics of changes in the volume of construction work by regions of the Central Federal District, thousand rubles

[1] Строительство в России. 2022: Стат. сб. / Росстат. М., 2022. 148 с.
[2] Там же.

Регионами-лидерами в ЦФО по строительной активности и высокому уровню развития строительной индустрии являются Белгородская, Владимирская, Воронежская, Калужская, Курская, Липецкая, Тульская и Ярославская области. Это подтвержает динамикой объемов ввода жилья в кв.м. (табл. 1).

Темпы роста ввода жилья в ЦФО превышают среднероссийские показатели и в 2021 г. по сравнению с 2020 г. составили – 114,5 %, в 2021 г. в сопоставлении с 2017 г. – 120,2 %.

Таблица 1 – Динамика годового объема ввода жилья по регионам Российской Федерации, млн м²

Table 1 – Dynamics of the annual volume of housing commissioning by regions of the Russian Federation, mln m²

Регионы	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.	Темп роста, %	
						2021/2020	2021/2017
Российская Федерация	79,2	75,7	82,0	82,2	92,6	112,7	116,9
Центральный федеральный округ	24,3	23,4	25,8	25,5	29,2	114,5	120,2
Белгородская область	1,3	1,2	1,3	1,1	1,2	109,0	92,3
Брянская область	0,6	0,4	0,4	0,4	0,5	125,0	83,0
Владимирская область	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8	114,3	114,3
Воронежская область	1,7	1,7	1,9	1,7	1,9	111,8	111,8
Ивановская область	0,3	0,4	0,3	0,3	0,4	120,0	120,0
Калужская область	0,9	0,8	0,8	0,8	0,9	112,5	100,0
Костромская область	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3	100,0	100,0
Курская область	0,6	0,6	0,6	0,5	0,6	120,0	100,0
Липецкая область	1,1	0,9	1,3	1,2	1,2	100,0	120,0
Московская область	9,1	8,9	8,6	9,0	9,2	102,2	101,1
Орловская область	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3	0,75	100,0
Рязанская область	0,7	0,8	0,8	0,6	0,8	133,3	114,3
Смоленская область	0,5	0,4	0,4	0,4	0,5	125,0	100,0
Тамбовская область	0,8	0,9	0,9	0,7	0,8	114,3	100,0
Тверская область	0,6	0,4	0,6	0,7	0,6	85,7	100,0
Тульская область	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8	114,3	114,3
Ярославская область	0,8	0,8	0,8	0,7	0,8	114,3	100,0
Город Москва	3,4	3,5	5,2	5,0	7,8	156,0	229,4

Строительная отрасль является довольно материалоемкой, в структуре затрат материальные затраты составляют 54-58 % (рис. 4).



Рис. 4. Структура затрат на производство строительных работ, %
Fig. 4. Structure of costs for the production of construction works, %

На долю расходов на заработную плату и социальные отчисления в совокупности приходится 24 % всех затрат. Высокая доля затрат на оплату труда в строительстве подтверждается данными о росте численности занятых и средней заработной платы (рис. 5)[1].



Рис. 5. Динамика численности занятых и среднемесячной номинальной начисленной заработной платы в строительной отрасли

Fig. 5. Dynamics of the number of employees and the average monthly nominal accrued wages in the construction industry

Оценка среднесписочной численности работников организаций показывает, что в 2021 г. в отрасли были заняты почти 6,5 млн чел., что на 177 тыс. чел. больше, чем в 2017 г. Динамика уровня среднемесячной заработной платы устойчиво положительная и к 2021 г. она составила почти 52 тыс. руб.

Инвестиции в основной капитал в сфере строительства также ежегодно увеличиваются, максимального значения, равного 869,4 млрд руб., показатель достигает в 2021 г. (рис. 6). Удельный вес инвестиций в строительной отрасли в общем объеме инвестиций в основной капитал в экономике в период 2017–2021 гг. находится в диапазоне 3,2-3,8 %[2].

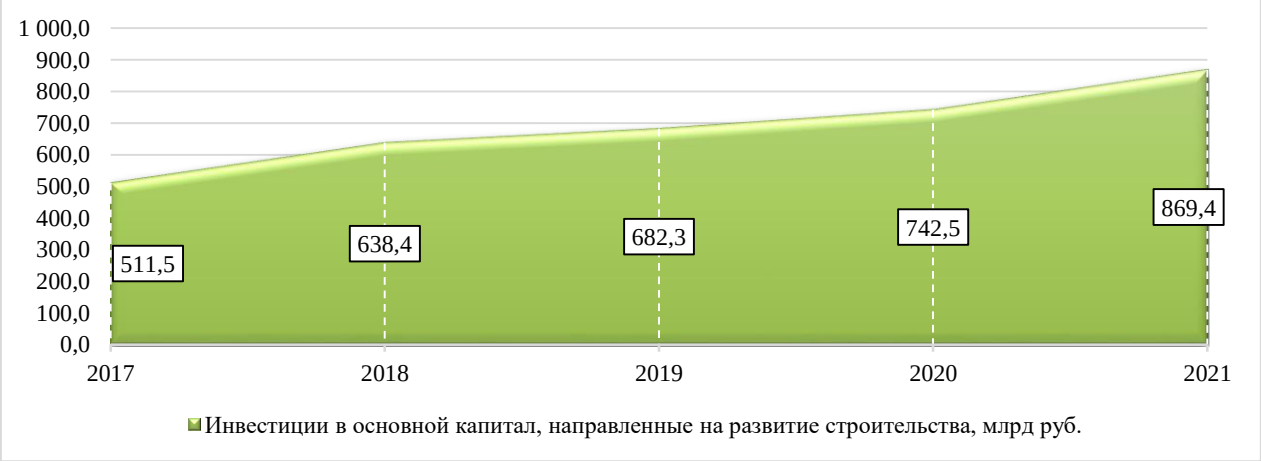


Рис. 6. Динамика инвестиций в основной капитал, направленных на развитие строительства в России

Fig. 6. Dynamics of investments in fixed assets aimed at the development of construction in Russia

Для успешного развития строительной отрасли в государстве требуются основные фонды, данные по динамике которых представлены на рис. 7[3].

[1] Строительство в России. 2022: Стат. сб. / Росстат. М., 2022. 148 с.
[2] Там же.
[3] Там же.

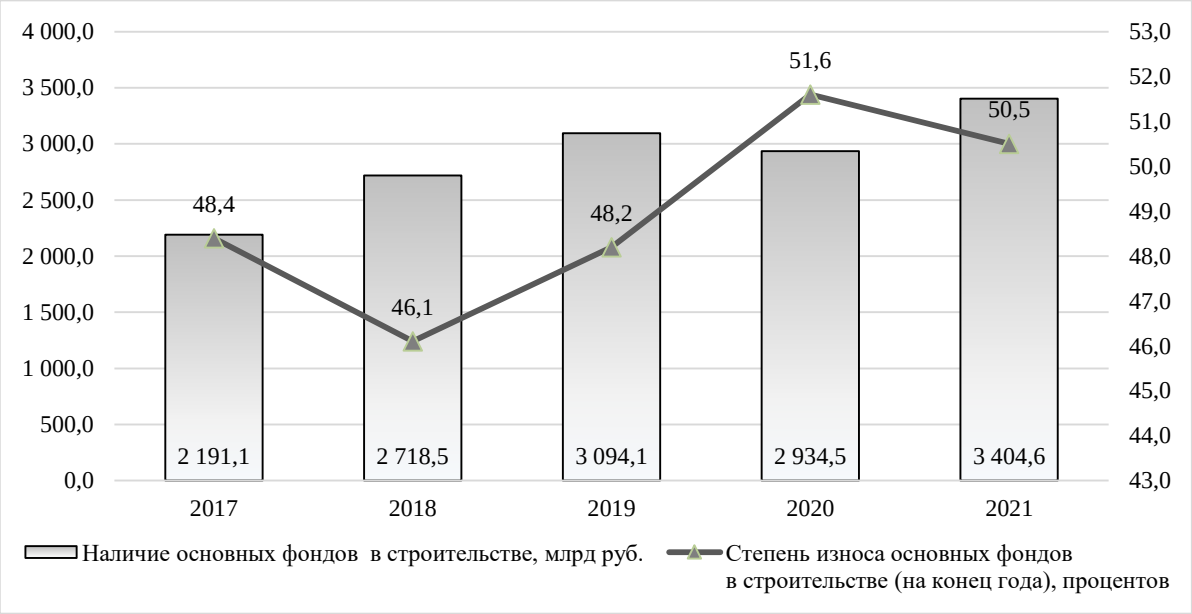


Рис. 7. Наличие основных фондов и степень их износа в отрасли строительства
Fig. 7. Availability of fixed assets and the degree of their depreciation in the construction industry

В строительной сфере в 2021 г. введено в действие основных фондов на сумму 556 млрд руб. Несмотря на рост стоимости основных фондов наблюдается их старение. В сфере строительства основные фонды характеризуются начиная с 2020 г. высоким уровнем износа, который превышает 50 %. В среднем по экономике же в РФ коэффициент износа основных фондов в 2021 г. составил 40,5 %.

Основными параметрами, характеризующими эффективность деятельности строительных организаций с экономической точки зрения, выступают финансовый результат и рентабельность (рис. 8)[1].



Рис. 8. Динамика финансовых показателей эффективности деятельности строительных организаций
Fig. 8. Dynamics of financial performance indicators of construction organizations

[1] Строительство в России. 2022: Стат. сб. / Росстат. М., 2022. 148 с.

Данные рисунка демонстрируют, что за анализируемый период финансовая ситуация в отрасли улучшилась, по данным за 2021 год сумма прибыли, полученная строительными организациями, составила 171 млрд руб., рентабельность установилась на уровне 5,1 %. Этот показатель ниже, чем в среднем по экономике (14,7%).

В этой связи на государственном уровне большое внимание уделяется развитию строительства. В Стратегии развития строительной отрасли в РФ заложены достаточно амбициозные показатели на перспективу (табл. 2)[1].

Таблица 2 – Некоторые целевые показатели развития отрасли строительства в соответствии с базовым сценарием Стратегии

Table 2 – Some target indicators for the development of the construction industry in accordance with the basic scenario of the Strategy

Показатели Стратегии	2021 г.	2035 г.
Объем жилищного строительства (в год), млн м^2	92,6	120
Обеспеченность населения жильем, м^2 на человека	27,8	36,7
Объем гражданского и промышленного строительства (административные, коммерческие, социальные и другие объекты, кроме жилья), млн м^2	34	36
Индекс физического объема валовой добавленной стоимости по виду экономической деятельности "Строительство" к 2021 г., %	100	146,4
Численность занятых в строительной отрасли, тыс. чел.	6496	7294
Снижение доли фальсифицированных строительных материалов, используемых при строительстве объектов, %	-	80
Снижение доли импортируемых строительных материалов, используемых при строительстве объектов, %	-	50

Объем финансирования программ, заложенных в Стратегии до 2030 г., составляет около 150 трлн руб., планируемый объем поступлений в бюджет 30 трлн руб. Достижению целевых показателей будет способствовать решение проблем, которые стоят перед строительной сферой, к важнейшим из которых является проблема финансового обеспечения.

Вопросы привлечения и оптимизации финансовых ресурсов являются актуальными для организаций любой сферы деятельности, но для строительной отрасли они выходят на первый план и могут быть решены посредством эффективного управления финансовыми ресурсами.

Повышению эффективности управления финансовыми ресурсами способствует внедрение системы проектного управления. В рамках данной системы реализуется подход проектного финансирования, который обычно применяется при внедрении крупных инфраструктурных проектов в условиях высокого риска и большого количества участников, что в действительности и осуществляется в строительной отрасли.

Как научная категория проектное финансирование определяется как «способ привлечения заемных финансовых ресурсов на долгосрочной основе посредством «финансового инжиниринга», основанного на заимствовании под денежный поток, генерируемый самим проектом, затрагивая все аспекты его разработки и реализации договорных соглашений» [1].

Ряд ученых рассматривают проектное финансирование как мульти инструментальный и сложноструктурированный механизм привлечения финансовых средств, реализуемый в установленных законодательных, организационных и экономических рамках взаимодействия всех участвующих в проекте субъектов с четким распределением между ними рисков и доходов, возврат которых обеспечивают будущие денежные потоки проекта [2-4].

В строительной сфере механизм проектного финансирования заменил собой договора долевого участия, которые ранее активно применялись в России. Ситуация с долевым строительством постепенно начала обостряться, вызывая экономические и социальные проблемы (обманутые дольщики, выведенные за рубеж и в офшоры средства строительных компаний в результате

[1] Распоряжение Правительства РФ от 31.10.2022 N 3268-р «Об утверждении Стратегии развития строительной отрасли и жилищно-коммунального хозяйства Российской Федерации на период до 2030 года с прогнозом до 2035 года». URL:: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_430333/

мошеннических схем, рост числа объектов незавершенного строительства, срывы сроков строительства и др.). Так, по данным на начало 2018 г. в стране насчитывалось 1260 недостроенных домов для более 80 тыс. дольщиков.

Для исправления данной ситуации в 2019 г. на государственном уровне были введены меры, связанные с изменением законодательства, регулирующего финансовые взаимоотношения между субъектами в строительной сфере. Теперь граждане, желающие приобрести жилье у застройщика, вносят денежные средства на специальный эскроу-счет в банке. Уполномоченный банк контролирует процесс строительства и по его завершении передает средства с эскроу-счетов застройщику. Если же у застройщика недостаточно собственных средств для реализации строительного проекта банк осуществляет его кредитование. Схематично движение финансовых средств с использование проектного финансирования в строительной сфере представлено на рис. 9.

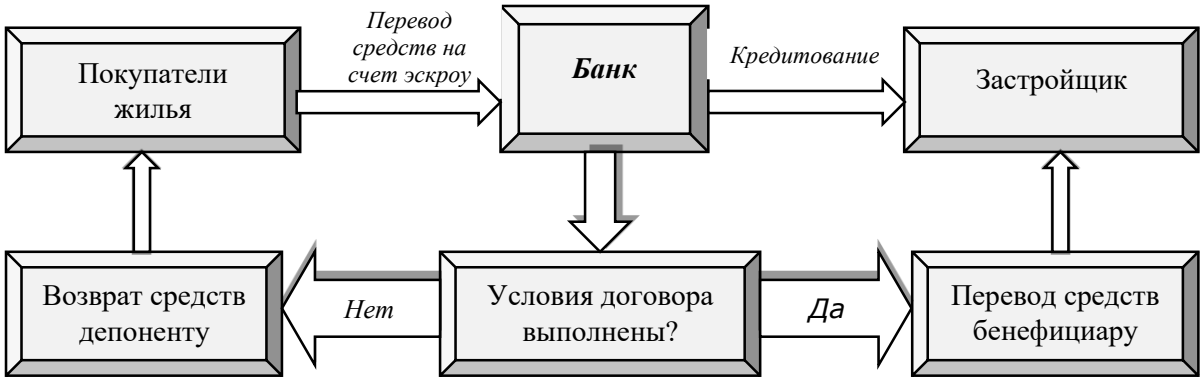


Рис. 9. Схема реализации проектного финансирования в строительной сфере
Fig. 9. Scheme for the implementation of project financing in the construction industry

Применение в данной схеме эскроу-счетов выступает инструментом защиты покупателей жилья-участников долевого строительства. Так, например, они в случае банкротства застройщика могут забрать свои денежные средства со своего счета. При этом, как и другие банковские вклады, средства на эскроу-счетах застрахованы Агентством по страхованию вкладов. В случае банкротства банка по эскроу-счетам гарантированно будут произведены выплаты в размере до 10 млн руб. (предельная страховая сумма по обычным депозитам в банках составляет 1,4 млн руб.). Срок страхования средств на эскроу-счетах равен сроку с момента их размещения и до официальной передачи построенного объекта по договору купли-продажи [5].

Застройщики при проектном финансировании и использовании эскроу-счетов в строительной сфере также получают ряд преимущества: к ним не применяются правила об обязательном страховании гражданской ответственности или о банковском поручительстве.

При проектном финансировании потребности застройщика в заемных средствах могут быть обеспечены в размере до 85 % от бюджета проекта. Сумма кредита зависит от схемы финансирования и определяется по результатам оценки финансовой модели проекта. Проектное финансирование смогут получить только застройщики, которые соответствуют определённым требованиям банка.

Данные Единой информационной системы жилищного строительства (ЕИСЖС) показывают, что в объемах строящегося в России жилья примерно 67 % составляет жилье, которое будет оплачено с эскроу-счетов, от общего количества работающих в строительной сфере застройщиков проектное финансирование применяют около 75 % компаний. По данным информационной платформы Банка ДОМ.РФ средства эскроу-счетов, размещенные в банках позволяют им предоставлять кредиты застройщикам по более низким ставкам, снижение от обычной кредитной ставки составляет 1,8–4,3 %.

Нельзя однозначно сказать, что именно проектное финансирование с использованием эскроу-счетов стало основным драйвером роста в строительной сфере, так как в последние годы

Правительством страны были приняты меры по поддержке строительного рынка, связанные с внедрением программ льготной ипотеки на новостройки, материнского капитала, погашения ипотечных кредитов в размере 450 тыс. руб. семьям с тремя и более детьми. Но следует отметить, что механизм проектного финансирования позволил привлечь большее количество дольщиков, так как граждане получили уверенность, что их средства вложенные в строительство, будут сохранены.

Это подтверждается данными приведенными на рис. 10, демонстрирующими рост за 4 года объемов средств на эскроу-счетах до 3,1 млрд руб. [1]

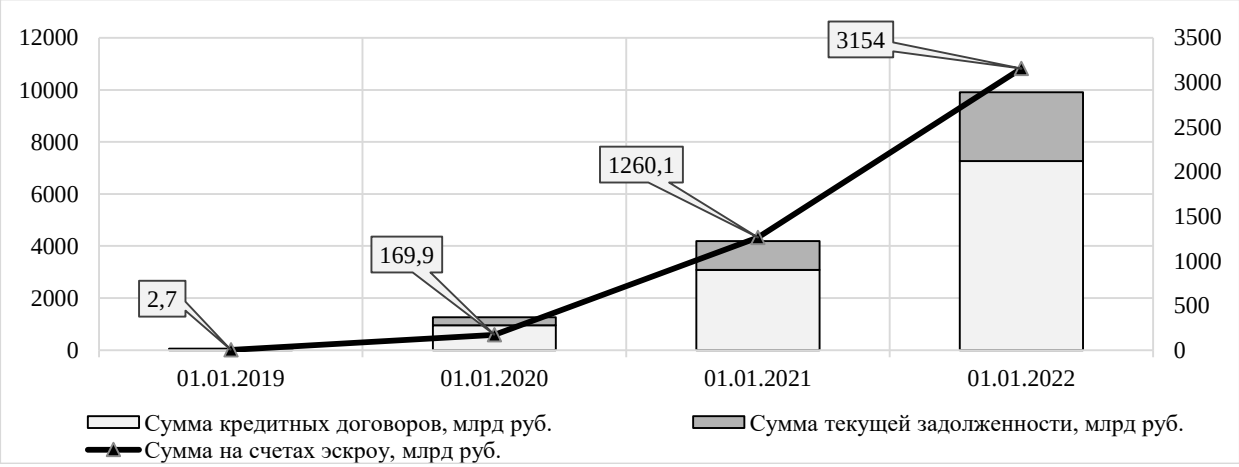


Рис. 10. Динамика объемов средств проектного финансирования в строительной сфере с использованием эскроу-счетов

Fig. 10. Dynamics of the volume of project financing in the construction industry using escrow accounts

На конец 2022 г. количество эскроу-счетов в России составило более 699 тыс., а объем денежных средств, размещенных участниками долевого строительства на счетах, превысил 4,1 трлн руб.

Регионами-лидерами по вводу построенного жилья с использованием механизма проектного финансирования стали в 2022 г. Москва, Санкт-Петербург, Тюменская, Московская, Ленинградская, Ростовская области, Краснодарский край, Республика Татарстан. Среди банков, лидерами по объемам средств, размещенных на эскроу-счетах, являются Сбербанк, Банк ВТБ, Банк ДОМ.РФ, Банк ФК Открытие, Россельхозбанк, Газпромбанк, Альфа-банк. Первую строку лидеров занимает Сбербанк с объемом средств на экроу-счетах более 1517 млрд руб., на втором месте Банк ВТБ с объемом средств 564 млрд руб., на третьем Банк ДОМ.РФ с объемом 272 млрд руб. По данным Банка ДОМ.РФ в 2022 г. объем средств с эскроу-счетов в размере 160 млрд руб. был направлен на оплату построенного жилья площадью 2,6 млн кв. м. Это показатели в банке превышают в 3 раза значения 2021 г. [6]

К основным преимуществам проектного финансирования в строительной сфере можно отнести следующие:

- создание условий для максимальной защиты прав и интересов участников долевого строительства;
- упорядочение финансового взаимодействия позволяет определить субъектов, действительно способных и заинтересованных в реализации строительных проектов;
- прозрачность финансового взаимодействия создает возможность для привлечения бюджетных средств на условиях государственно-частного партнерства;
- возможность выделения инвестиционного, строительного, финансового блоков в инвестиционно-строительном цикле реализации проекта позволяет оптимизировать взаимоотношения субъектов, направления финансовых средств и перераспределить риски.

[1] Финансирование долевого строительства // Официальный сайт Центрального банка Российской Федерации URL: https://cbr.ru/banking_sector/equity_const_financing/#t1

Несмотря на упорядочение взаимоотношений на строительной рынке, связанное с применением механизма проектного финансирования, его субъекты несут определенные риски. Так, для девелоперов сохраняются риски выбора проекта и места его реализации не соответствующего финансовым возможностям, отвлечения финансовых средств проекта на другие потребности, что приводит к дефициту финансирования работ по проекту. Данные риски могут быть компенсированы детальным анализом конъюнктуры рынка на предпроектной стадии (спрос, предложение, цены на строительные материалы, прогнозирование роста расходной части проекта и т.п.), проведением экспертизы проектно-сметной документации, усиление контроля за ходом строительных работ, объемами расходов, соблюдением сроков строительства для сокращения накладных расходов, применением грамотного подхода к финансированию проекта на основе профессионально разработанного бизнес-плана с мониторингом его эффективности на всех стадиях жизненного цикла [7].

Риски для застройщиков при применении проектного финансирования связаны с тем, что стоимость построенного жилья у них несколько выше из-за привлечения заемного капитала для финансирования строительства, чем у застройщиков, использующих «живые» деньги дольщиков, чем снижается их конкурентоспособность. Эта ситуация влияет также на показатели рентабельности и финансовой устойчивости строительной компании, а также на повышение зависимости от банковского сектора. Эти риски могут быть нивелированы использованием различных каналов привлечения финансовых ресурсов для реализации проектов или совершенствованием существующей практики использования средств эскроу-счетов.

В этой связи можно использовать опыт зарубежной практики долевого строительства. Так, например, в Германии применяется подход, при котором застройщик в соответствии с графиком выполнения отдельных этапов строительных работ использует частями средства дольщиков. На этапе подготовки земельного участка привлекаются до 30 % средств клиентов, после его завершения и письменного уведомления в этом дольщиков производится взнос на строительство здания (около 40 % средств), остальные средства привлекаются частями после завершения других этапов работ [8].

Опираясь на этот опыт, можно предложить поэтапное использование средств с эскроу-счетов, закрепив законодательно промежуточные этапы в реализации строительного проекта (нулевой цикл, возведение здания, устройство инженерных коммуникаций, отделочные работы, благоустройство территории). Размер доли средств эскроу-счетов, приходящийся на каждый этап строительных работ, может коррелировать с их затратными долями в общем объеме расходной части бюджета строительного проекта. Внесение изменений в законодательство в части указанного предложения позволит защитить права застройщиков, а также повысить эффективность их деятельности.

Дольщики также несут определенные риски при использовании эскроу-счетов. Так, если застройщик будет признан банкротом, средства дольщиков банки им вернут. Но для приобретения другого жилья в условиях роста цен, этих средств с большой вероятность им уже будет недостаточно. При банкротстве банка, дольщик внесший на эскроу-счет более 10 млн руб. потеряет превышающую разницу. Эта ситуация вынуждает дольщиков мониторить состояние банков.

При все большем расширении применения проектного финансирования существуют и определенные риски для экономики строительной отрасли в целом. Данный подход не доступен для малых и средних компаний-застройщиков, и они постепенно будут вытесняться с рынка крупными игроками, при этом объемы и темпы строительства могут сократиться. В этой связи на государственном уровне необходимо принятие мер поддержки МСП строительной отрасли для обеспечения возможностей их участия в проектном финансировании [9-10].

Применение проектного финансирования вызывает необходимость привлечения застройщиком средств на реализацию проекта. При этом источник финансирования должен оцениваться в первую очередь по критерию оптимальной стоимости привлечения капитала, а затем должны уже учитываться и другие факторы [11].

Самый распространенный источник привлечения финансирования при реализации проектов в строительной сфере – это банковские кредиты. Привлечение этого источника финансирования обеспечивает не только финансовые возможности осуществления строительства, но контроль за их целевым использованием. Однако, это довольно «дорогой» источник привлечения капитала и в текущих экономических условиях в стране на фоне санкционной политики ощущается нехватка

«длинных» денег, которую банковский сектор не может удовлетворить, поэтому крайне необходимо привлечение средств частных инвесторов.

В этой связи следует рассмотреть возможные не банковские источники привлечения финансового обеспечения в строительную сферу. Таким источником могут выступать облигации, которые следует подразделить по направлениям и способам привлечения средств на проектные, корпоративные и инфраструктурные.

Возможность привлечения инвестиций для реализации различных проектов путем выпуска облигаций законодательно закреплена в России с 2013 г. Проектные облигации являются долгосрочным инструментом, примерно 80% объема их выпуска со сроком обращения более 10 лет. Они обычно полностью погашаются в конце срока обращения. Созданные специализированные общества проектного финансирования (СОПФ) составили основу конструкции обращения проектных облигаций. СОПФ могут обеспечивать возможность долгосрочного финансирования инвестиционных проектов путем осуществления эмиссии облигаций и предоставления займов. Однако, первый выпуск проектных облигаций состоялся только в 2019 г. СОПФ «Фабрика проектного финансирования» выпустила проектные облигации на 10 млрд руб. под гарантии Министерства финансов РФ и залог прав требований в рамках реализуемых проектов. В 2021 г. СОПФ «Инфраструктурные облигации» осуществило два выпуска проектных облигаций на сумму 20 млрд руб. Планируется, что дальнейшее развитие этого механизма привлечения финансирования в реализацию проектов позволит привлечь средства инвесторов на сумму 300 млрд руб., которые будут обеспечены гарантиями и в т. ч. со стороны Фонда национального благосостояния РФ.

Средства облигационных займов будут направляться в сферу жилищного строительства и реализации инфраструктурных проектов, осуществляемых на условиях государственно-частного партнерства. Проектные облигации позволяют снизить стоимость привлечения капитала для реализации проектов по сравнению со средней стоимостью на 3-4 %.

В целях привлечения средств для реализации строительного проекта застройщик может использовать механизм корпоративного облигационного займа. Но этот способ финансирования возможен для компаний строительной сферы с хорошей репутацией добросовестного застройщика [12].

Выпуск корпоративных облигаций для застройщиков является обоснованным в случае, если привлечение средств будет более оптимальным по сравнению с банковским кредитом (по ставкам, срокам и другим условиям). Как показывает отечественная практика размещения корпоративных облигаций застройщиками, стоимость привлечения финансирования в этом случае им обходится по ставке от 8,5 до 10 %. Кроме более низкой стоимости привлечения капитала, девелоперы и застройщики получают при выпуске облигаций прирост капитализации компании, что существенно сказывается на рейтинговой оценке их финансового положения.

Также, корпоративные облигации субъектов строительной сферы, размещенные на отечественном долговом рынке, обладают одним из лучших соотношений между риском и доходностью [13].

К основным преимуществам привлечения финансирования в строительную сферу через механизм корпоративных облигаций являются:

- использование надежного источника диверсификации привлекаемого потока финансовых средств, снижающего зависимость от банковского кредитования при проектном финансировании;
- возможность формирования схемы привлечения финансового обеспечения на собственных условиях;
- отсутствие жесткого контроля по целевому использованию привлеченных средств позволяет застройщику направлять их на решение наиболее насущных задач в текущей деятельности (на рефинансирование текущего долгового портфеля, финансирование стартовых затрат проектов, приобретение новых площадок и т.п.);
- возможность привлечения средств на более длительный срок по сравнению с проектным финансированием и отсутствие необходимости погашать «тело» долга в течение срока реализации проекта, тем самым постоянно отвлекая часть средств из оборота;
- наличие государственной поддержки для субъектов МСП строительной сферы при выпуске ими корпоративных облигаций в части субсидирования 70 % купонных выплат, до 2 % затрат при размещении облигаций (но не более 1,5 млн руб.), предоставления гарантийной поддержки через Корпорации МСП.

Еще одной формой привлечения финансирования в строительной сфере являются инфраструктурные облигации, выпуск которых обусловлен тем, что в современных условиях реализации строительных проектов существует необходимость инфраструктурного обеспечения построенных объектов (благоустройство территорий и улично-дорожной сети, строительство паркингов, котельных, подстанций и прочей инженерной инфраструктуры). Данный источник финансирования может быть реализован как самим застройщиком, так и на условиях государственно-частного партнерства. При этом погашение займа может производиться полностью после завершения проекта или для погашения может применяться механизм концессии. Здесь также применяются гарантии государства, в чем сильно заинтересованы инвесторы. Это позволяет осуществлять строительные проекты на территориях со слабо развитой инфраструктурой, что способствует увеличению объемов строительства, а также удерживать рост цен на построенные объекты, обеспечивая их доступность для покупателей.

Несмотря на наличие значительных преимуществ облигаций как источника привлечения финансирования в строительные проекты они не лишены недостатков. Главным из них для застройщиков является неразвитость рынка облигаций в России, особенно среди такой категории частных инвесторов как население. Среди недостатков облигационных займов для инвесторов следует отметить их сравнительно низкую доходность (облигации являются хорошим способом сохранения капитала, но не лучшим способом его приумножения), наличие отложенного срока в получении дохода, отсутствие механизма страхования инвестиций.

Одним из современных способов привлечения финансовых средств выступает краудфандинг, позволяющий аккумулировать средства частных инвесторов для реализации проекта. Этот инструмент реализуется через онлайн-привлечение средств населения на специально созданной интернет-площадке. Подходы по инвестированию в краудфандинге можно проиллюстрировать на примере крупнейшей американской площадки Kickstarter. Производится сбор средств на реализацию проекта до момента формирования полной суммы заявленного объема финансирования и только после этого они передаются инициатору проекта. Если же полный объем средств не удается собрать, деньги возвращаются инвесторам. Площадка функционирует на условиях 5 % комиссии от объема инвестиций. Краудфандинговые площадки функционируют и России («Биржа идей» Сбербанка, Planeta.ru, Boomstarter, SmartMarket.net и др.).

В краудфандинге существует механизм краудлендинг, который чаще всего используется для финансирования строительных проектов и организуется как площадка на базе коммерческого банка. Предоставление финансирования посредством краудлендинга осуществляется инвесторами по принципу кредитования, интернет-платформа в этой ситуации выступает одновременно посредником и гарантом сделки. Краудлендинг обеспечивает оперативность и доступность получения денежных средств заемщиком (при соответствии условиям инвестора) и документальное оформление всех условий кредитного договора на основе действующего законодательства.

Финансирование проектов осуществляется поэтапно. Вначале строительный проект регистрируется на краудфандинговой (краудлендинговой) площадке, производится его проверка, оценка эффективности. В результате для потенциальных инвесторов формируется информация о застройщике, проекте, размерах и сроках привлекаемого финансирования и др. После этого производится прием средств от инвесторов. Затем реализуется этап предоставления средств застройщику (краудлендинговое кредитование) и реализации проекта. Возврат средств производится с учетом начисленных процентов [14].

Преимуществом краудлендинга как способа финансирования в строительство является доступность и скорость привлечения средств. Однако, высокая стоимость их привлечения в данной ситуации требует тщательного анализа целесообразности применения такого инструмента [15].

Основными недостатками для застройщиков в применении краудлендинга являются высокие процентные ставки (отечественные краудлендинговые площадки предлагают финансирование под 25-30 %) и короткий срок привлечения средств (примерно 1-3 года). Для инвесторов, несмотря на потенциально высокий доход на вложения, недостатки краудлендингового инвестирования связаны в основном рисками. Заемщики проверяются только по скорингу и кредитной истории, без тщательной проверки, которую делает банк. По предоставленной платформе информации невозможно судит о прозрачности бизнеса заемщика, составляемые площадками рейтинги заемщиков зачастую субъективны. Также существует риск потери платформой данных, ее банкротства или ухода с рынка.

В качестве следующего источника привлечения средства для финансирования строительных проектов и в настоящее время крайне незадействованного следует привести инвестиционные возможности крупных фондов, к которым в России относятся пенсионные и паевые инвестиционные фонды. Так, на счетах отечественных НПФ сосредоточено более 4,4 трлн руб., российские ПИФы располагают объемом активов в 4,8 трлн руб. При этом вложения отечественных НПФ в основном сосредоточены в государственных ценных бумагах, корпоративных облигациях, акциях организаций нефтегазовой, машиностроительной и транспортной отраслей. ПИФы в большей части инвестируют в ценные бумаги, на долю инвестиций в недвижимость приходится только 17 %. В зарубежных странах крупные фонды являются серьезными игроками на финансовом рынке и выступают основными инвесторами строительных проектов. В России же инвестиционные возможности НПФов и ПИФов в этой сфере законодательно ограничены и не урегулированы. Решение этой проблемы позволило бы открыть новый источник финансирования в строительном секторе, придать ему серьезный импульс развития и увеличить инвестиционную активность крупных фондов.

В качестве «хорошо забытой», но возможной к возрождению формы привлечения финансирования с строительную сферу следует отметить жилищно-строительные и жилищно-накопительные кооперативы. В настоящее время они функционируют только на условиях участия в жилищных программах с государственной поддержкой. Пайщики такого ЖСК (определенные категории граждан (врачи, учителя, молодые ученые, военные и др.), включенные в программы льготного приобретения жилья) бесплатно получают земельный участок под долевое строительство. Они приобретают паи за собственные средства. Экономия на стоимости квартиры на данных условиях составляет до 60 %.

Таким образом, проведенный анализ тенденций развития строительной отрасли в России показал, что она успешно вышла из кризисной ситуации, вызванной пандемией коронавируса и демонстрирует к настоящему времени экономический рост. Эти тенденции напрямую связаны с реформированием системы взаимоотношений субъектов строительной сферы и постепенным переход к проектному финансированию. Объемы средств, привлеченных в рамках проектного финансирования на эскроу-счета за последние 5 лет составили более 4,1 трлн руб. Это обусловлено преимуществами проектного финансирования в строительной сфере, связанными с созданием условий для максимальной защиты прав и интересов участников долевого строительства и упорядочение их финансового взаимодействия. Однако, данный механизм не лишен определенных недостатков и рисков, требует дальнейшего совершенствования в части возможностей поэтапного использования средств эскроу-счетов. Потенциал в привлечении дополнительных и диверсифицирующих основной источник средств в качестве проектного финансирования в строительной отрасли заложен в возможностях применения проектных, корпоративных и инфраструктурных облигаций, краудлендинге, использовании средств крупных отечественных фондов, возрождении практики жилищных кооперативов. Выбор соответствующего источника финансового обеспечения реализации проектов в строительной сфере должен быть обусловлен оценкой их преимуществ и недостатков, расчетами цены привлечения капитала в разрезе отдельных источников, текущими потребностями и возможностями субъектов строительной отрасли.

Список источников

1. Йескомб Э. Р. Принципы проектного финансирования. М.: Альпина-Паблишер, 2015. 408 с.
2. Никонова И. А. Развитие проектного финансирования в России // Современные технологии управления. 2012. № 7(19). С. 8-13.
3. Вахрушев Д. С., Гаибов Т. С. Проектное финансирование как перспективный инструмент реализации инфраструктурных проектов в условиях ограничения доступа к зарубежному фондированию // Интернет-журнал Науковедение. 2016. Т. 8. № 4(35). С. 26.
4. Кабушкин С. Н., Никонорова М. Е. Особенности проектного финансирования как метода финансового и организационного обеспечения реализации инвестиционного проекта // Вестник Белорусского государственного экономического университета. 2022. № 6. С. 52–60.

5. Грабовый П. Г., Манухина Л. А., Буданов И. В. Особенности проектного финансирования инвестиционно-строительных проектов жилищной недвижимости: проблемы, риски, прогноз // Недвижимость: экономика, управление. 2019. № 4. С. 6–12.

6. Авраменко И. Е. Особенности развития проектного финансирования строительной отрасли в России // Академическая публицистика. 2022. № 7-1. С. 66–72.

7. Масаев В. Ю., Котова Т. В. Риски проектного финансирования инвестиционно-строительных программ // Алтайский вестник Финансового университета. 2018. № 3. С. 92-97.

8. Тулебердиев А. Т. Зарубежный опыт финансирования проектов жилишного строительства // Вестник Кыргызского экономического университета им. М. Р. Рыскулбекова. 2020. № 2(49). С. 91-92.

9. Зуева К. А. Развитие института проектного финансирования в сфере жилищного строительства в Российской Федерации: тенденции и потенциальные риски // Актуальные проблемы права. 2019. № 6. С. 50–56.

10. Ковалевская Н. Ю. Управление инвестиционно-строительными проектами в условиях проектного финансирования // Baikal Research Journal. 2021. Т. 12. № 2. URL: https://cyberleninka.ru/article/n/upravlenie-investitsionno-stroitelnymi-proektami-v-usloviyah-proektnogo-finansirovaniya DOI 10.17150/2411-6262.2021.12(2).10.

11. Соколова А. А. Источники финансирования деятельности строительных компаний в условиях нововведений в законодательстве, защищающих интересы дольщиков // Скиф. 2020. № 7 (47). URL: https://cyberleninka.ru/article/n/istochniki-finansirovaniya-deyatelnosti-stroitelnyh-kompaniy-v-usloviyah-novovvedeniy-v-zakonodatelstve-zaschischayuschih-interesy

12. Безруких О. А., Абмаева Е. М. Анализ и оптимизация структуры источников финансирования компании инвестиционно-строительной сферы // Молодежный вестник ИрГТУ. 2021. Т. 11. № 2. С. 118-124.

13. Афанасьев А. С., Клейменова Л. В. Корпоративные облигации девелоперов как дополнительный источник фондирования в условиях проектного финансирования долевого жилищного строительства // Проблемы социально-экономического развития Сибири. 2021. № 2(44). С. 9-15. DOI 10.18324/2224-1833-2021-2-9-15.

14. Садыкова А. И., Курманова Л. Р. Реализация механизма проектного финансирования жилищного строительства в современных условиях // Экономика и предпринимательство. 2019. № 10(111). С. 1029–1032.

15. Бакиева М. Ю. Краудинвестинг как перспективный инструмент финансирования инновационной деятельности строительных организаций // Инновационная деятельность. 2021. № 2(57). С. 92–105.

References

1. Yescomb E.R. *Principles of project financing* Moscow: Alpina-Publisher; 2015.408 p. (In Russ.)

2. Nikonova I. A. Development of project financing in Russia. *Sovremennye tekhnologii upravleniya = Modern management technologies*. 2012; 7(19): 8-13. (In Russ.)

3. Vakhrushev D. S., Gaibov T. S. Project finance as a perspective tool for implementation of infrastructure projects in the conditions of limited access to foreign funding. *Internet-zhurnal Naukovedenie = Online journal "Science Studies"*. 2016; 8(4(35)): 26. (In Russ.)

4. Kabushkin S. N., Nikonorova M. E. Peculiarities of Project Financing as a Method of Financial and Organizational Support for the Investment Project Implementation. *Vestnik Belorusskogo gosudarstvennogo ekonomicheskogo universiteta = Bulletin of the Belarusian State Economic University*. 2022; (6):52-60. (In Russ.)

5. Graboviy P. G., Manukhina L. A., Budanov I. V. Features of project financing of investment and construction projects of housing real estate: problems, risks, forecast. *Nedvizhimost': ekonomika, upravlenie = Real Estate: Economics, Management.* 2019; (4): 6-12. (In Russ.)

6. Avramenko I. E. Features of the development of project financing of the construction industry in Russia. *Akademicheskaya publitsistika = Academic journalism.* 2022; (7-1): 66-72. (In Russ.)

7. Masaev V. Yu., Kotova T. V. Project financing risks of investment and construction programs. *Altaiskii vestnik Finansovogo universiteta = Altai Bulletin of the Financial University*. 2018; (3): 92-97. (In Russ.)

8. Tuleberdiev A. T. Foreign experience in financing housing construction projects. *Vestnik Kyrgyzskogo ekonomicheskogo universiteta im. M.R. Ryskulbekova = Bulletin of the Kyrgyz Economic University. M.R. Ryskulbekov*. 2020; 2(49): 91-92. (In Russ.)

9. Zueva K. A. Development of the institution of project financing in the field of housing construction in the Russian Federation: trends and potential risks. *Aktual'nye problemy prava = Actual problems of law*. 2019; (6): 50-56. (In Russ.)

10. Kovalevskaya N. Yu. Management of investment and construction projects in terms of project financing. *Baikal Research Journal*. 2021; Vol. 12 (2). Available from: https://cyberleninka.ru/article/n/upravlenie-investitsionno-stroitelnymi-proektami-v-usloviyah-proektnogo-finansirovaniya DOI 10.17150/2411-6262.2021.12(2).10. (In Russ.)

11. Sokolova A. A. Sources of financing for construction companies in the context of innovations in legislation that protect the interests of shareholders *Skif.* 2020;7(47). Available from: https://cyberleninka.ru/article/n/istochniki-finansirovaniya-deyatelnosti-stroitelnyh-kompaniy-v-usloviyah-novovvedeniy-v-zakonodatelstve-zaschischayuschih-interesy (In Russ.)

12. Bezrukikh O. A., Abayeva E. M. Analysis and optimization of the structure of sources of financing of the investment and construction sector company. *Molodezhnyi vestnik IrGTU = Youth Bulletin of IrSTU.* 2021; 11(2): 118-124. (In Russ.)

13. Afanasyev A. S., Kleimenova L. V. Corporate bonds of developers as an additional source of funding the context of project financing of shared-equity housing construction. *Problemy sotsial'no-ekonomicheskogo razvitiya Sibiri = Problems of socio-economic development of Siberia.* 2021; 2(44): 9-15. DOI 10.18324/2224-1833-2021-2-9-15. (In Russ.)

14. Sadykova A. I., Kurmanova L. R. Implementation of the mechanism of project financing of housing construction in modern conditions. *Ekonomika i predprinimatel'stvo = Economics and entrepreneurship*. 2019; 10(111): 1029-1032. (In Russ.)

15. Bakieva M. Yu. Prospective directions of financing innovative activities of construction organizations. *Innovatsionnaya deyatel'nost' = Innovative activity*. 2021; 2(57): 92-105. (In Russ.)

Информация об авторах

Л. И. Проняева – доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой «Экономика и экономическая безопасность» Среднерусского института управления – филиала РАНХиГС.

А. В. Павлова – кандидат экономических наук, доцент кафедры «Экономика и экономическая безопасность» Среднерусского института управления – филиала РАНХиГС.

К. А. Суровнева – кандидат экономических наук, доцент кафедры «Экономика и экономическая безопасность» Среднерусского института управления – филиала РАНХиГС.

Information about the authors

L. I. Pronyaeva – Doctor of Economics, Professor, Head of the Department of Economics and Economic Security of Central Russian Institute of Management – branch of RANEPA.

A. V. Pavlova – Candidate of Economic Sciences, Associate Professor of the Department of Economics and Economic Security of Central Russian Institute of Management – branch of RANEPA.

K. A. Surovneva – Candidate of Economic Sciences, Associate Professor of the Department of Economics and Economic Security of Central Russian Institute of Management – branch of RANEPA.

Вклад авторов: все авторы сделали эквивалентный вклад в подготовку публикации.
Авторы заявляют об отсутствии конфликта интересов.
Contribution of the authors: the authors contributed equally to this article. The authors declare no conflicts of interests.

Статья поступила в редакцию 04.03.2023; одобрена после рецензирования 25.03.2023; принята к публикации 26.03.2023.
The article was submitted 04.03.2023; approved after reviewing 25.03.2023; accepted for publication 26.03.2023.