УДК 336.64:332.82 DOI: 10.22394/2071–2367–2018–13–6–208–226

АНАЛИЗ ПЕРСПЕКТИВ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ В ЖИЛИЩНОМ СТРОИТЕЛЬСТВЕ

Рукобратский П.Б.[1]

Основная *цель исследования* состоит в определении значимых факторов, которые могут препятствовать переходу к проектному финансированию и развитию рынка жилой недвижимости. *Предмет исследования* - анализируются конъюнктура рынка жилья после перехода на проектное финансирование, источники финансовых средств и возможные схемы взаимодействия строительных компаний с кредиторами.

Делается *вывод*, что факторы, негативно влияющие на проектное финансирование, включают в себя рост расходов застройщиков по обслуживанию долга, потребность увеличения застройщиками доли собственных средств, невозможность соответствовать требованиям банков для получения проектного финансирования у значительного числа строительных компаний, отсутствие нормативно-методической базы для массового применения проектного финансирования. Для преодоления негативного влияния факторов предлагается расширить круг кредиторов, сделав услугу проектного финансирования более конкурентной, а также использовать в жилищном строительстве опыт Фабрики проектного финансирования и механизм государственных гарантий.

Результаты исследования могут быть использованы в планировании финансовой деятельности как строительных компаний, так и кредитных организаций.

Ключевые слова: проект; проектное финансирование; долевое финансирование; жилищное строительство, кредитование, «фабрика проектного финансирования».

Рукобратский Павел Борисович – кандидат экономических наук, зав. кафедрой экономики и финансов, Тверской филиал Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ, адрес: 170100, Россия, г. Тверь, ул. Вагжанова, д. 7, e-mail: rukobratskiy_pb@tver.ranepa.ru

ANALYSIS OF THE PROSPECTS FOR USING PROJECT FINANCE IN HOUSING CONSTRUCTION

RUKOBRATSKY P. B. – Candidate of Economic Sciences, Head of the Department of Economics and Finance, Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration of the Tver branch (Russian Federation, Tver), e-mail: rukobratskiy_pb@tver.ranepa.ru.

The main objective of the study is to identify significant factors that may hinder the transition to project financing and the development of the residential real estate market. *The subject of the research* - the housing market after the transition to project financing, sources of funds and possible schemes of interaction of construction companies with creditors are analyzed.

The article *concludes* that factors negatively affecting project financing include an increase in debt servicing costs for developers, the need for developers to increase their share of own funds, the inability to meet the requirements of banks for obtaining project financing from a significant number of construction companies, and the lack of a regulatory framework for mass application of project financing. To overcome the negative influence of factors, it is proposed to expand the range of creditors by making the project financing service more competitive, as well as to use the experience of the Project Finance Factory and the mechanism of state guarantees in housing construction.

The results of the study can be used in planning the financial activities of both construction companies and credit organizations.

Keywords: project; project financing; equity financing; housing construction, lending, "project financing factory".

Одним из ключевых показателей качества жизни граждан выступает обеспеченность жильем. Диверсифицированное и приемлемое по цене предложение на рынке жилья нельзя рассматривать только как ответ на спрос на квартиры. Стабильность рынка жилья в значительной степени обеспечивает социальную стабильность. Напротив, дисбаланс на рынке жилой недвижимости неизбежно ведет к росту социальной напряженности, экономическим проблемам, а также росту государственных расходов. Социальная и экономическая значимость отрасли подтверждается государственными

программами поддержки ипотеки, решением проблем обманутых дольщиков, разработкой нормативно-правовых актов, защищающих покупателей жилой недвижимости.

Главным фактором стабильности и развития рынка жилой недвижимости является жилищное строительство. Строительство, как капиталоемкая отрасль, требует аккумулирования значительных финансовых ресурсов на длительные сроки. У большинства застройщиков таких ресурсов никогда не было нет и сейчас. Проблема отсутствия средств последние 20 лет решалась за счет денег будущих владельцев квартир, через особую схему финансирования, получившую название «долевое строительство». Однако накопившиеся проблемы в работе по схеме долевого строительства, а также ряд громких банкротств застройщиков, последним из которых стало банкротство Urban Group[1], заставили пересмотреть подходы к финансированию отрасли.

Принцип финансирования жилищного строительства до 2020 года существенно изменится. В ноябре 2017 г. Президентом была поставлена задача по поэтапному переходу от долевого строительства в рамках Федерального закона №214-ФЗ[2] к проектному финансированию. Переход на проектное финансирование позволит сократить число экономических преступлений, связанных с деньгами дольщиков, а также передать предпринимательские риски от дольщика, как неквалифицированного инвестора, к профессиональным участникам финансового рынка.

Переходный период не предполагает отказа от долевого строительства. На первом этапе, в рамках Федерального закона №218-ФЗ[3], ужесточились требования к застройщикам для работы с деньгами дольщиков. Застройщик должен иметь опыт строительства многоквартирных домов не менее 3 лет, построив в совокупности не менее 10 000 квадратных метров жилья. Введен принцип, когда один застройщик может получить только одно разрешение на строительство. У застройщика должно быть не менее 10% собственных средств от стоимости проекта, они должны находиться на единственном расчетном счете в специальном уполномоченном банке. В этом же банке

---

[1] См.: Urban Group нарушила все стройки // Сайт Издательского дома Коммерсантъ. – URL: https://www.kommersant.ru/doc/3682029 (дата обращения: 11.10.2018)

[2] Федеральный закон «Об участии в долевом строительстве многоквартирных домов и иных объектов недвижимости и о внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации» от 30.12.2004 № 214-ФЗ.

[3] Федеральный закон «О публично-правовой компании по защите прав граждан – участников долевого строительства при несостоятельности (банкротстве) застройщиков и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» от 29.07.2017 № 218-ФЗ.

должны открыть счета и остальные участники проекта – технический заказчик, генеральный подрядчик и др.

Законодательные новации делают все расчеты в рамках строительного проекта прозрачными и подконтрольными. Создается ситуация, при которой уполномоченный банк имеет полную информацию о расчетах в рамках проекта, практически исключаются финансовые мошеннические операции и банковские риски. Проектное финансирование при такой схеме работы еще не реализуется, застройщик продолжает работать по схеме долевого строительства.

Следует сказать, что не все разделяют мнение о пользе тотального контроля финансовых отношений дольщиков и застройщиков. Наряду с плюсами новая схема работы застройщиков связана и с рядом негативных последствий как для дольщиков, так и для строительной отрасли. Для дольщиков затруднится решение вопроса с жильем в случае обмана со стороны застройщика, вырастут цены на жилье, ухудшатся условия проживания вследствие проблем с транспортной и социальной инфраструктурой. Строительная отрасль столкнется с сокращением жилищного строительства и связанных с ним отраслей производства[1].

Проектное финансирование – это не новый инструмент привлечения крупных средств на длительные сроки. Им активно пользуются как в России, так и в мире для реализации широкомасштабных предпринимательских и инфраструктурных проектов. Мировой объём сделок в формате проектного финансирования в 2007–2017 годах, по оценке издания Project Finance & Infrastructure Journal, составил почти 8,5 тыс., на сумму 3,3 трлн долларов США. На Россию приходится меньше 1% от количества сделок и порядка 2,7% их стоимости[2].

По данным консалтинговой компании IJGlobal, в 2016 г. объем проектного финансирования составил 276 млрд долларов США, было заключено 667 сделок[3]. Были профинансированы проекты по строительству трубопроводов, обустройству шахт, объектов электроэнергетики, транспорта и др. Несмотря на

---

[1] Кубасова Т. И., Новикова Н. Г., Суходолов А. П. Перспективы и проблемы развития жилищного строительства в России в контексте последних изменений законодательства // Baikal Research Journal. – 2017. – № 4, – Т. 8. – С.10.

[2] Галактионова А. и др. Проектное финансирование. Аналитический обзор. Поствыборная инфраструктура России. Публичная аналитика компании InfraONE // InfraONE – Первая инфраструктурная компания. – URL: https://infraone.ru/analitika/Proektnoe_finansirovanie_Postvybornaya_infrastruktura_Rossii_I nfraONE_Research.pdf. - С.8. (дата обращения: 11.09.2018)

[3] См.: Full Year 2016 Global Project Finance League Tables // Сайт IJGlobal - Project Finance & Infrastructure Journal. – URL: https://ijglobal.com/uploads/Full%20Year%202016%20League%20Tables_All_0.pdf (дата обращения: 11.09.2018)

высокие абсолютные показатели, с 2010 г. проектное финансирование демонстрирует замедление мировых темпов роста. Размер проектного финансирования в 2016 г. оказался минимальным с 2012 года, хотя и превысил значения кризисного 2009 г.

Крупнейшим мировым проектом в 2016 г. стал российский проект по производству сжиженного природного газа - Ямал СПГ, объем сделки по финансированию превысил 30 млрд долларов США. На фоне лидерства в крупных проектах российское проектное финансирование жилищного строительства развито слабо. Проанализируем особенности финансирования жилищного строительства в России и выявим препятствия на пути перехода к массовому проектному финансированию, с полным отказом от долевого и прочих видов привлечения средств в жилищное строительство.

Оценка потребности в проектном финансировании жилищного строительства.

По данным Росстата[1], в 2017 году на территории РФ было построено 1139 тыс. новых квартир общей площадью 79,2 млн. кв. м. Средний размер введенных в России квартир составил 69,6 кв. м.

С 2005 года отмечается стабильный рост средней фактической стоимости строительства 1 кв. м общей площади жилых помещений во введенных в эксплуатацию жилых и нежилых зданиях, что представлено на рис.1.

Как следует из представленных данных, в последние 3 года отмечается стабилизация показателя стоимости строительства. Тренд продолжился и в январе–июне 2018 года. Стоимость строительства практически не изменилась и составила 41 434 руб./кв. м.

Средняя цена 1 кв. м общей площади проданных квартир на первичном рынке жилья в Российской Федерации по сравнению с предыдущим годом выросла на 1,0% и в конце 2017 г. составила 56 882 рубля, что более чем на 35% превышает среднюю фактическую стоимость строительства.

Из представленных цифр следует, что в 2017 г. жилищные строительные проекты были реализованы на общую сумму 3,28 трлн. руб. и в целом данные проекты оказались рентабельны.

Далее оценим уровень долевого финансирования. По данным Росреестра, всего за 2017 г. зарегистрировано 699,5 тыс. договоров долевого участия[2].

---

[1] См.: О жилищном строительстве в 2017 году // Сайт Федеральной службы государственной статистики. - URL: http://www.gks.ru/bgd/free/b04_03/IssWWW.exe/Stg/d03/22.htm (дата обращения: 11.09.2018).

[2] См.: В 2017 году Росреестр зарегистрировал почти 700 тысяч ДДУ // Сайт Росреестра –

Данный показатель сам по себе не формирует представления об уровне долевого финансирования.

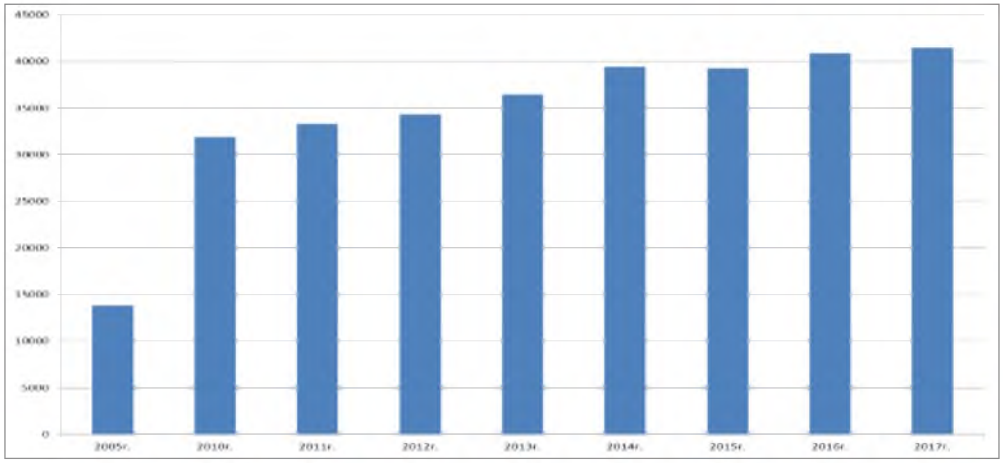


Рисунок 1 – Стоимость строительства жилых домов квартирного типа без пристроек, надстроек и встроенных помещений и без жилых домов, построенных индивидуальными застройщиками, руб./кв.м.

Figure 1 – The cost of construction of apartment houses without extensions, superstructures and built-in premises and without residential houses built by individual developers, rubles / sq.m.

Для оценки будем исходить из предположения, что один договор долевого участия заключается на одну среднюю квартиру. Единичные случаи многократной регистрации договоров, оформления договоров на доли в квартире, расторжения договоров в течение года учтем в погрешности оценки. Тогда оценка объема финансирования за счет долевого участия составит в 2017 г. порядка 2,77 трлн. руб. Требуемый объем проектного финансирования в жилищном строительстве тогда составит около 47 млрд. долл. в год, что соответствует около 20% мирового объема проектного финансирования в 2016 г. Другие прогнозы потребности в проектном финансировании еще выше. По оценке Минстроя, банкам предстоит заместить 3,5 триллиона рублей для полного отказа отрасли от долевого строительства[1], хотя из данного заявления

Федеральной службы государственной регистрации, кадастра и картографии. – URL: https://rosreestr.ru/site/press/news/v-2017-godu-rosreestr-zaregistriroval-pochti-700-tysyach-ddu (дата обращения: 11.10.2018).

[1] См.: Каждый в доле // Сайт Российской газеты. - URL: https://rg.ru/2017/12/10/v-rossii-za-sem-let-

не совсем понятно, о каком периоде идет речь.

Полученное значение оценки долевого финансирования указывает на то, что дольщики в 2017 г. профинансировали около 85% стоимости проектов жилищного строительства. Следует заметить, что полученные значения оценки долевого финансирования превышают размер проектного финансирования, предоставляемый банками и составляющий 50–80% от стоимости проекта (см. далее). Однако с учетом погрешности оценки можно предположить, что реальный размер долевого финансирования меньше и в целом соответствует верхним границам условий банковского проектного финансирования.

Применимость проектного финансирования к отрасли жилищного строительства.

Из теории финансов известно, что проектное финансирование – это кредит, предоставляемый на реализацию проекта. Условия данного кредита определяются параметрами проекта, в частности, денежным потоком от проекта, который должен быть достаточным для погашения основного долга и процентов по кредиту, при приемлемом для кредитора уровне риска.

С. Гатти (Stefano Gatti)[1] так определяет особенности проектного финансирования:

1. Проектное финансирование позволяет распределить риски между участниками проекта с оптимальным соотношением долг/активы.

2. При традиционном кредитовании в счет погашения кредита могут быть взысканы все активы спонсоров, вне зависимости от того, участвуют они в реализации проекта или нет. При проектном финансировании единственным обеспечением выступает имущество, задействованное в реализации проекта.

3. Создание отдельной проектной компании позволяет полностью изолировать инициаторов проекта от проектных рисков, если финансирование осуществляется без регресса (или, чаще всего, с ограниченным регрессом).

Банк России относит проектное финансирование к подклассу специализированного кредитования.

В рамках проектного финансирования осуществляется кредитование проекта – строительства или реконструкции крупных объектов, например таких, как объекты энергетической и транспортной инфраструктуры. Основным источником исполнения обязательств заемщика являются доходы от последующей эксплуатации такого объекта. Активы, созданные в процессе реализации проекта, являются обеспечением кредитного требования.

---

dolshchikov-stalo-bolshe-v-35-raza.html (дата обращения: 11.10.2018)

[1] Gatti, Stefano. Project Finance in Theory and Practice / Gatti, Stefano. - L.: Academic Press, 2018 - P. 634.

По формальным признакам проектное финансирование применимо к жилищному строительству. Жилищное строительство ограничено по времени, имеет бюджет и этапы реализации, в процессе строительства создаются новые активы. При этом остаются открытыми вопросы о стоимости создаваемых активов и о доходах от реализации проектов. По первому вопросу ответ может быть дан только с позиций кредиторов. А именно:

- попадает ли конкретный строительный объект в разряд привлекательных для банков объектов кредитования в форме проектного финансирования;
- есть ли у конкретного банка ресурсы для оказания услуги проектного финансирования.

Ответ на вопрос о доходах остается открытым. Факторами неопределенности выступают падение цен на жилье и стагнация на рынке новых квартир на фоне снижения реальных доходов населения в последние 3 года. Современная конъюнктура рынка жилой недвижимости не позволяет сделать однозначного вывода о положительном финансовом результате проектов в сфере жилищного строительства. Неопределённость ситуации предъявляет повышенные требования к рентабельности строительных проектов. Она должна быть достаточной для покрытия убытков вследствие увеличения первоначальной стоимости проекта, задержек в строительстве или в начале эксплуатации, при росте процентных ставок в условиях нестабильной конъюнктуры и роста эксплуатационных расходов.

Средняя добавленная стоимость в размере 35% пока позволяет делать положительные выводы о средней рентабельности вложений в жилищное строительство. При этом дальнейшее взаимное движение расходов и отпускной цены в условиях высокого рыночного риска может поставить под вопрос реализацию целого ряда проектов, имеющих рентабельность ниже средней по рынку.

Ужесточение требований к застройщикам и массовый переход на проектное финансирование кардинально изменят рынок жилой недвижимости. Эксперты прогнозируют рост цен на квартиры и уход с рынка целого ряда девелоперов в ближайшие 2–3 года. По разным оценкам, рост цен на строящиеся квартиры может составить от 5–10% до 40%[1]. Это в еще большей степени сократит спрос на жилье и приведет к дальнейшей монополизации рынка жилой недвижимости.

В операциях проектного финансирования заемщиком является специально созданное для реализации конкретного инвестиционного проекта юридическое

[1] См.: Президент принял долевое решение // Сайт Издательского дома Коммерсантъ. – URL: https://www.kommersant.ru/doc/3652077 (дата обращения: 11.10.2018)

лицо. Вновь созданная проектная компания финансово и юридически независима от инициаторов проекта. Кредиторы имеют право ограниченного регресса (или вообще не имеют такого права) по отношению к инициаторам проекта после завершения проекта.

Реализация проекта независимым юридическим лицом позволит девелоперу передать часть предпринимательских рисков вновь созданной проектной компании. С другой стороны, это потребует от девелопера транзакционных затрат по созданию проектных компаний и оценки проекта для кредиторов. Данные затраты формируются из затрат на оплату юристов, технических специалистов и страховых консультантов, в процессе оценки проекта и формирования контракта на проектное финансирование. Другой статьей расходов становится мониторинг реализации проекта. Кроме того, очевидно, в стоимость кредитования будет включена премия за дополнительный риск кредиторов.

В итоге проектное финансирование оказывается дороже балансового кредитования. По данным исследований, организационные издержки при проектном финансировании составляют 5–10% от суммы инвестиций[1]. С большой долей вероятности, девелоперы включат организационные издержки в конечную стоимость жилья, чем и будет определяться рост цен на квартиры.

Источники ресурсов для проектного финансирования жилищного строительства.

Финансирование проектов жилищного строительства по законодательству возможно за счет средств банков и паевых инвестиционных фондов. В состав потенциальных инвесторов в жилищное строительство сегодня не входят страховые компании и негосударственные пенсионные фонды, поскольку они законодательно ограничены в возможности высоко рискованных операций. Следует заметить, что именно институциональные инвесторы должны стать ресурсной основой для проектов в рамках масштабного государственного проекта – Фабрики проектного финансирования, при гарантиях и поддержке со стороны государства.

Фабрика проектного финансирования (далее по тексту – Фабрика) – государственная целевая программа поддержки инвестиционных проектов на основе проектного финансирования[2]. В рамках Фабрики планируется

[1] Finnerty, John D. Project financing: asset-based financial engineering / Finnerty, John D. - Hoboken, New Jersey: Wiley & Sons, Inc., 2007 - P. 496.-С.2.

[2] Постановление Правительства Российской Федерации «О программе «Фабрика проектного финансирования» от 15.02.2018 № 158.

финансировать проекты со сроками до 20 лет и стоимостью от 3 млрд. руб. Как правило, это проекты по созданию высокотехнологичных производств.

Созданное ООО «Специализированное общество проектного финансирования «Фабрика проектного финансирования» (СОПФ) является совместным проектом Минэкономразвития и Внешэкономбанка (ВЭБ). Решение о включении в список поддерживаемых проектов будет принимать ВЭБ. Отобранные проекты должны стать точками роста экономики.

Механизм проектного финансирования следующий. Внешние инвесторы приобретают облигации СОПФ, обеспеченные государственной гарантией. Кроме внешних инвесторов средства на проект выделяет сам ВЭБ, размещая деньги на счетах СОПФ. При финансировании проектов 20% будут составлять собственные средства инициатора проекта, 80% – заемные средства. Для реализации проектов предполагается использовать средства институциональных инвесторов, прежде всего НПФ, инвестиционных фондов и страховых компаний (потенциал 8 трлн. руб.), средства банков и государственные средства ВЭБа. Также государство предоставляет гарантии на облигации, приобретаемые институциональными инвесторами, и механизм субсидий.

В сферу интересов «Фабрики» будут входить инфраструктурные проекты из 26 отраслей, в частности поддержка экспорта высокотехнологичной продукции, конверсия ОПК, а также проекты из транспортной, энергетической и телекоммуникационной сфер инфраструктуры. Жилищное строительство в состав стратегических отраслей не вошло. Кроме того, многие проекты в сфере жилищного строительства не соответствуют требованиям о минимальной величине стоимости в 3 млрд. руб. Как видно, на начальном этапе работы Фабрики проектного финансирования жилищное строительство исключено из системы государственной поддержки. Однако вполне возможно, что аналогичная структура будет создана к 2020 г. для поддержки проектов и в жилищном строительстве. При этом следует отметить, что сама Фабрика проектного финансирования находится в стадии запуска и о результатах реализации этой государственной программы пока говорить рано.

«Фабрика проектного финансирования» – не первый опыт государственной поддержки развития проектного финансирования. Ранее, в 2015 г., были отобраны инвестиционные проекты для участия в Программе поддержки инвестиционных проектов, реализуемых на территории Российской Федерации на основе проектного финансирования[1]. Среди отобранных проектов

[1] См.: Программа поддержки инвестиционных проектов, реализуемых на территории Российской

минимальная величина проектного финансирования составила 800 млн. руб., а максимальная – около 16 млрд. руб. Совокупная сумма проектного финансирования по всем проектам составила более 235 млрд руб. В финансировании приняли участие Внешэкономбанк, банк ВТБ, Газпромбанк, Россельхозбанк, Сбербанк и Альфа-банк.

Опыт государственной поддержки проектного финансирования можно рассматривать как наработку опыта. Жилищное строительство не соответствует параметрам крупных инфраструктурных проектов, а государство не заинтересовано в реализации конкретного частного строительного проекта. Такая ситуация кардинально отличает реализацию проектного финансирования в рамках и за пределами Фабрики.

На практике источником средств для проектов в жилищном строительстве станут только банки. Массовое банковское проектное финансирование в условиях высокой концентрации банковской системы России еще больше повышает вероятность роста цен на жилье и сворачивания строительных проектов, как следует из рэнкинга «Эксперт РА» на основе отчетности российских финансовых организаций на 1 июля 2018 г., на пятерку лидеров банков приходится 60,7% всех активов сектора, 63% капитала и 64,5% вкладов граждан[1]. Показатель концентрации активов в России выше, чем в других странах: в США на пять крупнейших банков приходится 43% активов, в ЕС – 32%. Ситуация осложняется тем, что в крупнейшую пятерку в России входят исключительно госбанки: Сбербанк, ВТБ, Газпромбанк, Россельхозбанк и «Национальный клиринговый центр» (НКЦ).

Проектное финансирование обусловлено длинными сроками и крупными размерами кредитов. Размер и сроки проектного финансирования исключают из потенциальных участников мелкие банки. Данный тезис подтверждается ограниченным списком банков, отобранных для участия в работе Фабрики проектного финансирования. Масштабы строительных проектов и проектов Фабрики несопоставимы, поэтому состав банков может быть расширен, но незначительно. Отсутствие конкуренции между банками, вероятно, повлечет высокие ставки кредитования и еще больше повысит цены на рынке жилья.

Целью данной статьи не является масштабный анализ конъюнктуры рынка

Федерации на основе проектного финансирования // Сайт Министерства экономического развития РФ. – URL: http://economy.gov.ru/minec/activity/sections/CorpManagment/investprojectprogramme (дата обращения: 11.10.2018).

[1] См.: Ежемесячные выпуски рэнкингов банков // Сайт Рейтингового агентства «Эксперт РА». – URL: https://raexpert.ru/ratings/bank/monthly (дата обращения: 11.10.2018).

банковского проектного финансирования. Нам необходимо получить представление об основных условиях будущих типовых участников рынка проектного финансирования жилищного строительства. Для этого рассмотрим опыт работы нескольких банков, уже имеющих опыт проектного финансирования.

Наибольшим опытом проектного финансирования обладает Сбербанк. Как отдельную услугу банк предлагает реализацию крупных проектов с привлечением дополнительных инвесторов. Реализация данной услуги позволит снизить и перераспределить проектные риски. Отмечается, что реализация проектного финансирования позволит снизить кредитную нагрузку на корпоративный бизнес. Но, как мы видели ранее, стоимость проектного финансирования на самом деле оказывается выше, хотя и действительно уменьшает долю балансовых кредитов. Максимальная сумма проектного финансирования Сбербанка сегодня составляет 70% от стоимости проекта.

Сбербанк декларирует готовность финансировать строительные проекты, а именно: финансирование компаний, реализующих инвестиционные проекты, связанные со строительством, модернизацией, приобретением, реконструкцией и последующей эксплуатацией жилья всех типов, а также магазинов и торговых центров, логистических центров торговых сетей и других торговых складов, офисных центров, гостиничных комплексов и прочих объектов туристической инфраструктуры, гаражных комплексов, станций технического обслуживания и других объектов[1].

Как крупнейший банк страны, находящийся под контролем государства, Сбербанк с высокой вероятностью станет основным участником проектного финансирования жилищного строительства.

Другой финансовой компанией, имеющей опыт проектного финансирования, является входящее в финансовую группу ВТБ АО «ВТБ Капитал». Компания сегодня финансирует создание широкого круга инфраструктурных активов. В последние 8 лет АО «ВТБ Капитал» участвовало в проектном финансировании строительства платной автомагистрали «Западный скоростной диаметр» в Санкт-Петербурге (6 млрд. евро), платной автострады М11 «Москва – Санкт-Петербург» (1,7 млрд. евро), строительстве и эксплуатации новых автомобильных мостовых переходов в Удмуртии (350 млн. евро) и в других проектах[2].

---

[1] См.: Требования Сбербанка // Сайт Аудиторско-консалтинговой группы ЮИКЦ. – URL: http://uikc.ru/images/docs/tr_sb.pdf (дата обращения: 11.10.2018).

[2] См. Финансирование инфраструктурных проектов // Сайт банка ВТБ-Капитал –

Еще одним банком, имеющим опыт проектного финансирования, выступает Газпромбанк. Ключевыми условиями банка по данной услуге являются залог прав по проекту в пользу банка и стоимость проекта от 1 млрд. руб.

Газпромбанк готов финансировать до 80% стоимости проекта при ограниченном регрессе и до 50% – при отсутствии регресса. От инициатора проекта требуется наличие возможности оказать значительную финансовую поддержку проекту при необходимости, в том числе за счет денежных потоков от других проектов. А это означает, что девелоперы со слабыми финансовыми показателями привлечь проектное финансирование от Газпромбанка не смогут. Кроме того, от инициатора требуется успешная реализация не менее двух аналогичных проектов или опыт успешной работы в смежном бизнесе. Ставки по проектному финансированию Газпромбанка растут пропорционально принимаемым инвестиционным рискам и достигают максимума при финансировании без регресса.

Банк на сегодня реализовал целый ряд инфраструктурных проектов на основе проектного финансирования, среди которых можно отметить финансирование создания онкологических центров в Московской области (2015 г., 4 млрд. руб.), строительства участка автомобильной дороги Сыктывкар – Нарьян-Мар (2016 г., 6,2 млрд. руб.), строительства корпуса городской больницы в Санкт-Петербурге (2016 г., 8,9 млрд. руб.), строительства автодорожного обхода Хабаровска (2016 г., 43 млрд. руб.), строительства 3-го пускового комплекса ЦКАД (2017 г., 84,6 млрд. руб.) [9, с. 3].

Россельхозбанк является отраслевым государственным банком и в рамках проектного финансирования предоставляет инвестиционные кредиты на создание новых предприятий в агропромышленном комплексе и в смежных отраслях. Особенностью проектного финансирования банка выступает краткосрочность кредитования, всего на 5 лет, при сумме финансирования до 75% от стоимости проекта[1]. Можно предположить, что в программе проектного финансирования жилищного строительства Россельхозбанк либо вообще участвовать не будет, либо ограничится строительными проектами на селе.

В отличие от вышеназванных банков, банк «Санкт-Петербург» не участвует в работе Фабрики проектного финансирования, но работает на рынке проектного финансирования жилищного строительства. В 2016–2017 гг. Банк «Санкт-

URL:https://www.vtbcapital.ru/ products-services/global-markets/global-equities/infrastructure-capital-project-finance (дата обращения: 11.10.2018).

[1] См.: Кредиты на инвестиционные цели // Сайт Россельхозбанка. – URL:https://rshb.ru/legal/credit/invest (дата обращения: 11.10.2018)

Петербург» предоставил проектное финансирование на сумму 2,2 млрд. руб. по проекту ЖК «LEGENDA на Комендантском, 58»[1]. Для оценки рисков проектов банк проводит стресс-тестирование проектов, физически присутствует на стройплощадках, осуществляет ежемесячный мониторинг строительства. Банк контролирует расход предоставленных средств – финансирование имеет строго целевое использование, застройщик может потратить средства только после предоставления проектной документации, договоров и актов выполненных работ.

Остановимся на возможных схемах работы банков с застройщиками. В проектном финансировании различают два типа взаимодействия банков с заемщиками – параллельное и последовательное финансирование. Такое разделение связано в первую очередь с масштабом реализуемых проектов.

Огромные инфраструктурные проекты не способен профинансировать в одиночку даже крупный банк. Тогда прибегают к параллельному (совместному) финансированию. В финансировании участвует несколько банков, часто во главе с банком–организатором проектного финансирования. Параллельное проектное финансирование возможно как независимое, когда каждый банк заключает свое соглашение с проектной компанией, так и в форме консорциума или синдиката. Параллельное проектное финансирование широко используется в мировой практике. Практически все крупные инфраструктурные объекты возводились за счет средств консорциума банков и институциональных инвесторов. На первый взгляд, данный вид проектного финансирования не применим к жилищному строительству по причине относительно небольших размеров проектов. Однако он может стать основой для повышения конкуренции между банками за счет привлечения мелких и средних банков к финансированию строительных проектов как на независимой, так и синдикативной основе.

Проектное финансирование с последовательным финансированием предполагает оценку проекта и принятие решения о финансировании в одном банке, а собственно кредитование – в другом. Такая ситуация может быть связана с разными причинами, например, с дефицитом денежных ресурсов, недостаточно привлекательными параметрами проекта, отсутствием методик и опыта по оценке качества проектов. По сути, схема последовательного финансирования используется на Фабрике проектного финансирования, где

[1] См.: Банк «Санкт-Петербург» выдал проектное финансирование на 2,2 млрд. руб. ЖК «LEGENDA на Комендантском, 58» // Сайт журнала «Городское обозрение красивых домов и квартир» – URL: http://gorod.spb.ru/articles/2625 (дата обращения: 11.10.2018)

отбор и оценку проектов осуществляет ВЭБ, а финансируют другие банки и институциональные инвесторы.

Схема последовательного финансирования может оказаться полезной на первом этапе перехода к массовому проектному финансированию жилищного строительства. В специально созданном центре проектного финансирования, на базе одного или нескольких государственных банков, будут обрабатываться проектные заявки от застройщиков с последующей передачей в другие банки для финансирования. При этом возникает вопрос экономической целесообразности, поскольку банк-оценщик будет терять потенциальных клиентов и прибыль. Именно по этой причине данная схема работы применима лишь на начальном этапе запуска массового проектного финансирования в жилищном строительстве, в рамках государственной поддержки.

В проектном финансировании инфраструктурных проектов популярна секьюритизация кредита, которая предполагает его рефинансирование путем выпуска облигаций. Можно предположить, что отрасль жилищного строительства еще не готова к данному этапу. К таким выводам подводят как размер реализуемых проектов, так и недостаточные компетенции для регистрации и обслуживания соответствующих выпусков облигаций.

Оценить готовность банков финансировать конкретный строительный проект достаточно трудно. Это определяется параметрами конкретного проекта и условиями банка. В целом можно сделать вывод, что исходными позициями выступают: средняя величина проектного финансирования – 70% от стоимости проекта, и условие банков предоставлять проектное финансирование на суммы от 1 млрд. руб. Тогда можно предположить, что стоимость строительного проекта должна начинаться от 1,4 млрд. руб. В текущих средних ценах это дом или жилой комплекс площадью около 33,7 тыс. кв. м, около 480 средних квартир. Такой проект представляет собой возведение семи подъездов семнадцатиэтажного дома наиболее распространенной сегодня серии домов П-44. Наиболее востребованными проектами станут блочные дома, имеющие минимальный строительный цикл.

Другим решающим моментом станет изменение подходов к проектному управлению и отношений с подрядными организациями. «В современном российском строительстве все еще часты задержки по срокам, превышение бюджетов и низкое качество продукции. Представляется, что кроме объективных причин возникновения такой ситуации имеется реально устранимая причина – несистемное ситуационное управление производством в подрядных

организациях»[1]. Подрядчики, формально не являющиеся инициаторами проекта и не получающие напрямую проектное финансирование, могут стать причиной нарушения сроков и перерасхода бюджетов. Финансовые и предпринимательские риски работы с подрядными организациями должны просчитываться еще на этапе технико-экономического обоснования проекта и быть известны кредиторам.

Мелкие застройщики, особенно в небольших городах, претендовать на проектное финансирование при таких ограничениях, очевидно, не смогут. После перехода на проектное финансирование можно прогнозировать увеличение темпов роста строительства в городах-миллионниках и дальнейшее сокращение многоэтажной застройки в небольших районных центрах.

Итак, переход к проектному финансированию в жилищном строительстве будет определяться рядом факторов:

1. Рост расходов застройщиков. Замещение долевого финансирования потребует около 3 трлн. руб. в год. Для застройщиков долевое финансирование является бесплатным ресурсом, в то время как проектное финансирование – это платный ресурс, который, как правило, дороже классического балансового кредитования.

2. Увеличение доли собственных ресурсов и поиск источников финансирования. Дольщики финансируют порядка 85% расходов застройщиков. Условия банков предполагают финансирование не более 80% стоимости проекта. С учетом размера и рисков строительных проектов данная величина может быть меньше. Часть мелких и средних застройщиков будет вынуждена уйти с рынка, вырастет монополизация, повысятся цены на жилье на первичном рынке. Росту цен на жилье будет способствовать и низкая конкуренция среди банков, способных предоставить проектное финансирование.

3. Высокие организационные издержки при создании проектной компании и технико-экономического обоснования проекта. На сегодня отсутствует нормативная и методическая база для массового проектного финансирования жилищного строительства. Массовая реализация проектного финансирования принципиально отличается от реализации единичных инфраструктурных проектов.

Указанные факторы будут замедлять реализацию проектного финансирования в жилищном строительстве. Работа по их преодолению видится в анализе способов расширения состава кредиторов, в том числе за счет институциональных инвесторов. Это повысит конкуренцию на рынке среди

[1] Новак Е.В. Формирование эффективной системы проектного финансирования в строительстве // Бухгалтерский учет в строительных организациях. – 2011. – №7. – С. 57– 60 – С. 59

кредиторов. В дополнение необходима разработка механизма по расширению состава банков, предоставляющих проектное финансирование, в том числе по мелким и средним строительным проектам. Наконец, важным моментом выступает перенос опыта работы Фабрики проектного финансирования на отрасль жилищного строительства и подключение механизма государственных гарантий.

Библиография/References:

1. Абрамов Д.В. Организация проектного финансирования при строительстве объектов недвижимости в России // Финансы и кредит. – 2009. – № 37 (373). – С. 45–50.
2. Афанасьева О.Н. Состояние рынка проектного финансирования и факторы, сдерживающие его развитие // Деньги и кредит. – 2014. – №2. –С. 34–36.
3. Бик С. и др. О состоянии и направлениях развития рынка долгосрочных инвестиций в инфраструктуру России. Аналитическая записка Экспертного совета по рынку долгосрочных инвестиций при ЦБ РФ // Центральный банк РФ. – URL: http://www.cbr.ru/Content/Document/File/ 41212/analytic_note_16042018.pdf. (дата обращения: 11.10.2018)
4. Галактионова А. и др. Проектное финансирование. Аналитический обзор. Поствыборная инфраструктура России. Публичная аналитика компании InfraONE // InfraONE – Первая инфраструктурная компания. – URL: https://infraone.ru/ analitika/Proektnoe_finansirovanie_Postvybornaya_infrastruktura_Rossii_InfraONE_Research.pdf. (дата обращения: 11.10.2018)
5. Грабовый П.Г., Луняков М.А., Каменецкий М.И. Особенности и проблемы проектного финансирования в строительстве // Недвижимость: экономика, управление. – 2017. – №4. – С. 6–14.
6. Кубасова Т.И., Новикова Н.Г., Суходолов А.П. Перспективы и проблемы развития жилищного строительства в России в контексте последних изменений законодательства // Baikal Research Journal. – 2017. – Т. 8. – № 4. – С. 12.
7. Никонова И.А., Смирнов А.Л. Проектное финансирование в России. Проблемы и направления развития. – М.: Издательство «Консалтбанкир», 2016 – 216 с.
8. Новак Е.В. Формирование эффективной системы проектного финансирования в строительстве // Бухгалтерский учет в строительных организациях. – 2011. – № 7. – С. 57–60.
9. Чичканов А., Бруссер П. Опыт Банка ГПБ (АО) в реализации ГЧП-проектов // НИУ ВШЭ в Нижнем Новгороде. – URL:

https://nnov.hse.ru/data/2017/11/30/1161639968/Опыт%20банка%20ГПБ%20(АО)%20в%20реализации%20ГЧП%20-%20проектов.pdf. (дата обращения: 11.10.2018)

10.Стимулирующее банковское регулирование. Доклад для общественных консультаций Департамента банковского регулирования ЦБ РФ // Центральный банк РФ. – URL: http://cbr.ru/analytics/ppc/Consultation_Paper_180628.pdf. (дата обращения: 11.09.2018)

11. Finnerty, John D. Project financing: asset-based financial engineering / Finnerty, John D. – Hoboken, New Jersey: Wiley & Sons, Inc., 2007 – P. 496.

12. Gatti, Stefano. Project Finance in Theory and Practice / Gatti, Stefano. – L.: Academic Press, 2018 - P. 634.

1. Abramov, D.V. (2009) Organizacija proektnogo finansirovanija pri stroitel'stve ob"ektov nedvizhimosti v Rossii [Organization of project financing in the construction of real estate in Russia] // Finansy i kredit [Finance and Credit]. – № 37 (373). – P. 45–50. (In Russ.)

2. Afanas'eva, O.N. (2014) Sostojanie rynka proektnogo finansirovanija i faktory, sderzhivajushhie ego razvitie [The state of the project financing market and the factors hindering its development] // Den'gi i kredit [The Russian Journal of Money and Finance]. – № 2. – P. 34–36. (In Russ.)

3. Bik, S. i dr. O sostojanii i napravlenijah razvitija rynka dolgosrochnyh investicij v infrastrukturu Rossii. Analiticheskaja zapiska Jekspertnogo soveta po rynku dolgosrochnyh investicij pri CB RF [On the status and directions of development of the long-term investment market in the infrastructure of Russia. Analytical note of the Expert Council on the market for long-term investments at the Central Bank of the Russian Federation] // Central'nyj bank Rossijskoj Federacii [Central Bank of the RF]. – URL: http://www.cbr.ru/Content/Document/File/41212/analytic_note_16042018.pdf. (In Russ.)

4. Galaktionova, A. i dr. Proektnoe finansirovanie. Analiticheskij obzor. Postvybornaja infrastruktura Rossii. Publichnaja analitika kompanii InfraONE [Project financing. Analytical review. Post-election infrastructure of Russia. Public Analytics of InfraONE] // InfraONE – Pervaja infrastrukturnaja kompanija [InfraONE – First Infrastructure Company]. – URL: https://infraone.ru/analitika/Proektnoe_finansirovanie_Postvybornaya_infrastruktura_Rossii_InfraONE_Research.pdf. (In Russ.)

5. Grabovyj, P.G., Lunjakov, M.A., Kameneckij, M.I. (2017) Osobennosti i problemy proektnogo finansirovanija v stroitel'stve [Peculiarities and Problems of

Project Financing in Construction] // Nedvizhimost': jekonomika, upravlenie [Real estate: economics, management]. – № 4. – P. 6-14. (In Russ.)

6. Kubasova, T.I., Novikova, N.G., Suhodolov A.P. (2017) Perspektivy i problemy razvitija zhilishhnogo stroitel'stva v Rossii v kontekste poslednih izmenenij zakonodatel'stva [Prospects and problems of developing the housing construction in Russia in terms of the latest legislative changes] // Baikal Research Journal. – T. 8. – № 4. – P. 12. (In Russ.)

7. Nikonova, I.A., Smirnov, A.L. (2016) Proektnoe finansirovanie v Rossii. Problemy i napravlenija razvitija [Project financing in Russia. Problems and directions of development]. – M.: Izdatel'stvo «Konsaltbankir». – 216 p. (In Russ.)

8. Novak, E.V. (2011) Formirovanie jeffektivnoj sistemy proektnogo finansirovanija v stroitel'stve [The formation of efficient design financing system in the construction sector] // Buhgalterskij uchet v stroitel'nyh organizacijah [Accounting in construction companies]. – №7. – P. 57–60. (In Russ.)

9. Chichkanov, A., Brusser, P. Opyt Banka GPB (AO) v realizacii GChP-proektov [The Experience of GPB (JSC) Bank in Implementing PPP Projects] // NIU VShJe v Nizhnem Novgorode [HSE Campus in Nizhny Novgorod]. – URL: https://nnov.hse.ru/data/2017/11/30/1161639968/Опыт%20банка%20ГПБ%20(АО)%20в%20реализации%20ГЧП%20-%20проектов.pdf (In Russ.)

10. Stimulirujushhee bankovskoe regulirovanie. Doklad dlja obshhestvennyh konsul'tacij Departamenta bankovskogo regulirovanija CB RF [Stimulating banking regulation. Report for public consultation of the Banking Regulation Department of the Central Bank of the Russian Federation] // Central'nyj bank Rossijskoj Federacii [Central Bank of the Russian Federation]. – URL: http://cbr.ru/analytics/ppc/Consultation_Paper_180628.pdf. (In Russ.).