

СТАТЬИ

УДК 336:332  
DOI 10.17513/fr.43549

**ИСТОЧНИКИ И МЕХАНИЗМЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ  
ДЕВЕЛОПЕРСКИХ ПРОЕКТОВ  
В СФЕРЕ ЖИЛИЩНОГО СТРОИТЕЛЬСТВА**

**Беланова Н.Н., Гаршин А.В.**

*ФГБОУ ВО «Самарский государственный экономический университет», Самара,  
e-mail: bnn371@yandex.ru*

Строительная сфера в процессе функционирования требует значительных по масштабам и срокам финансовых вливаний для успешной реализации инвестиционных проектов. Поэтому исследование механизмов финансирования девелоперских проектов является крайне актуальным. В работе авторами на основе анализа статистических данных изучается финансирование жилищного строительства с применением различных схем и источников: за счет собственных средств девелопера, привлеченных инвестиций и заемных источников, преимущественно банковских кредитов. Авторами выявлено, что в настоящее время преобладающей формой финансирования является проектное финансирование с использованием счетов эскроу. Основным результатом исследования является проведенное авторами ранжирование источников финансирования по степени их значимости для каждой стадии реализации девелоперского проекта. Данное ранжирование основано на определении балльной оценки и расчете весового значения каждого источника финансирования. В ходе анализа выявлены некоторые закономерности. Чем более ранняя стадия реализации проекта, тем выше риски и, следовательно, больше доля собственных средств девелопера. Чем больше готовность строящегося объекта, тем выше доля средств покупателей объекта недвижимости. Чем выше капитализация конкретной стадии строительства, тем выше доля заемных источников финансирования. На основе данных закономерностей и ранжирования источников финансирования девелоперских проектов авторами делается вывод о привлекательности различных источников финансирования на каждой стадии реализации девелоперского проекта.

**Ключевые слова:** девелоперский проект, финансирование строительства, жилищное строительство, источники финансирования девелоперского проекта

**SOURCES AND MECHANISMS OF FINANCING  
DEVELOPMENT PROJECTS  
IN THE FIELD OF HOUSING CONSTRUCTION**

**Belanova N.N., Garshin A.V.**

*Samara State University of Economics, Samara, e-mail: bnn371@yandex.ru*

The construction sector in the process of functioning requires significant financial investments in terms of scale and timing for the successful implementation of investment projects. Therefore, the study of financing mechanisms for development projects is extremely relevant. Based on the analysis of statistical data, the authors study the financing of housing construction using various schemes and sources: at the expense of the developer's own funds, attracted investments and borrowed sources, mainly bank loans. The authors have revealed that currently the predominant form of financing is project financing using escrow accounts. The main result of the study is the ranking of funding sources conducted by the authors according to their degree of importance for each stage of the implementation of a development project. This ranking is based on determining the score and calculating the weight value of each source of funding. The analysis revealed some patterns. The earlier the stage of project implementation, the higher the risks and, consequently, the greater the proportion of the developer's own funds. The greater the readiness of the object under construction, the higher the share of funds of buyers of the property. The higher the capitalization of a particular stage of construction, the higher the share of borrowed financing sources. Based on these patterns and ranking of sources of financing for development projects, the authors conclude that various sources of financing are attractive at each stage of the implementation of a development project.

**Keywords:** development project, construction financing, housing construction, sources of financing for the development project

Строительная сфера в процессе функционирования требует значительных по масштабам и срокам финансовых вливаний для успешной реализации инвестиционных проектов. Поэтому исследование механизмов финансирования девелоперских проектов является крайне актуальным. В работе авторами на основе анализа статистических данных изучаются различные инструмен-

ты и источники финансирования жилищного строительства. На основе проведения балльной оценки ранжируются источники финансирования по степени их значимости для каждой стадии реализации девелоперского проекта.

Научные и методические проблемы развития девелопмента, проектного финансирования в сфере строительства изучаются

многими учеными-экономистами. Ряд авторов (Ю.О. Бакунов [1]), Е.Е. Хейфец [2]) исследуют вопросы финансирования и механизмы управления девелоперскими проектами. В работах Ю.В. Медяника [3] изучаются проблемы развития инжиниринга, взаимодействия участников инвестиционно-строительной деятельности. Проблематику проектного подхода занимают М.В. Сафрончук, Д.Д. Крыканов, К.А. Патрушина [4], Я.В. Савченко, Н.С. Михайлов [5], И.В. Баранова, Я.Т. Джелилоглу [6].

В работах авторов слабо представлены исследования девелоперской деятельности в сфере недвижимости, жилищного строительства; финансовые вопросы развития девелопмента в зависимости от стадии реализации проектного финансирования остаются актуальными и малоизученными. Это позволяет сформулировать цель и определить задачи исследования.

Цель исследования состоит в систематизации и ранжировании по степени значимости источников финансирования девелоперских проектов в жилищном строительстве.

Основные задачи исследования:

1. Рассмотреть источники финансирования девелоперских проектов.
2. Выявить преобладающие формы и механизмы финансирования на основе анализа статистических данных по жилищному строительству.
3. Провести оценку и ранжирование различных источников финансирования девелоперских проектов в зависимости от стадии их реализации.

Новизна исследования: авторами проведена балльная оценка и ранжирование источников финансирования по степени их значимости в зависимости от стадии реализации девелоперского проекта.

### **Материалы и методы исследования**

Методологическую основу исследования составляет системный подход, позволяющий рассмотреть использование проектного финансирования как целостный процесс, включающий множество этапов и элементов. В работе применялись такие методы исследования, как формально-логические (дедукция, индукция, обоснование, аргументация), абстрактно-логические, эмпирические (наблюдение и эксперимент). В качестве статистического инструментария были использованы методы группировок, средних величин, весовых значений, а также графические и табличные методы представления результатов исследования.

Финансирование проекта чаще всего осуществляется с применением различных

схем и источников, которые комбинируются в различных вариантах: за счет собственных средств девелопера, привлеченных инвестиций и заемных источников, преимущественно банковских кредитов. К источникам собственных средств девелопера относят прибыль, амортизацию, средства от реинвестирования части внеоборотных активов. К источникам привлеченных средств относят финансовые ресурсы от эмиссии акций, ассигнования из бюджета (включая кредит) и средства целевых государственных программ. В источники заемных средств включают банковские кредиты, средства ПИФов, венчурных фондов, финансовые ресурсы от эмиссии облигаций и векселей, финансовый лизинг. К комбинированным схемам финансирования относят проектное, долевое финансирование.

Рассмотрим источники финансирования девелоперских проектов более подробно.

В условиях ограниченности финансовых ресурсов девелоперов особое внимание уделяется банковскому кредитованию и привлечению средств потенциальных покупателей объектов недвижимости. Основными схемами рыночного финансирования в этом случае являются договоры купли-продажи объектов жилой недвижимости и договоры долевого участия (ДДУ) с привлечением счетов эскроу. В исключительных случаях при выполнении определенных условий застройщик может привлекать денежные средства без использования данных счетов. Это относится к строящимся объектам, по которым договоры участия зарегистрированы после 1 июля 2019 г., по которым выполняются определенные условия. В частности, степень готовности объекта должна быть не менее 30% и количество проданных площадей по договорам участия в долевом строительстве – не менее 10%. В этом случае защита дольщиков осуществляется за счет взносов застройщика в компенсационный фонд [7].

Финансирование девелоперских проектов с применением счетов эскроу по договорам участия в долевом строительстве было законодательно установлено как обязательное требование с 1 июля 2019 г. Застройщики обязаны обеспечить государственную регистрацию договоров долевого строительства и открывать эскроу-счета в уполномоченном банке. Согласно ему средства дольщиков поступают на эскроу-счета и хранятся в кредитной организации, пока строящийся объект не будет введен в эксплуатацию и не будет зарегистрировано право собственности на объект недвижимости. В этом случае реализуется проектное финансирование, основанное

на банковском кредитовании. В качестве залога в этом случае используются активы проекта, а источником погашения средств является сальдо денежных потоков, генерируемых девелоперским проектом.

Рассмотрим динамику показателей применения проектного финансирования с использованием эскроу-счетов в России (рис. 1).

За исследуемый период наблюдается резкое увеличение практики применения эскроу-счетов. На 1 сентября 2023 г. объем денежных средств, размещенных на счетах

эскроу, составил около 5 трлн руб., количество счетов эскроу – свыше 844 тыс. шт. Динамика показывает, что доля средств, хранящихся на счетах эскроу, составляет в среднем 34,21% от общей суммы кредитных договоров.

Использование проектного финансирования с открытием эскроу-счетов по сравнению с применяемым ранее механизмом долевого строительства с использованием средств частных инвесторов – дольщиков имеет как несомненные преимущества, так и недостатки.

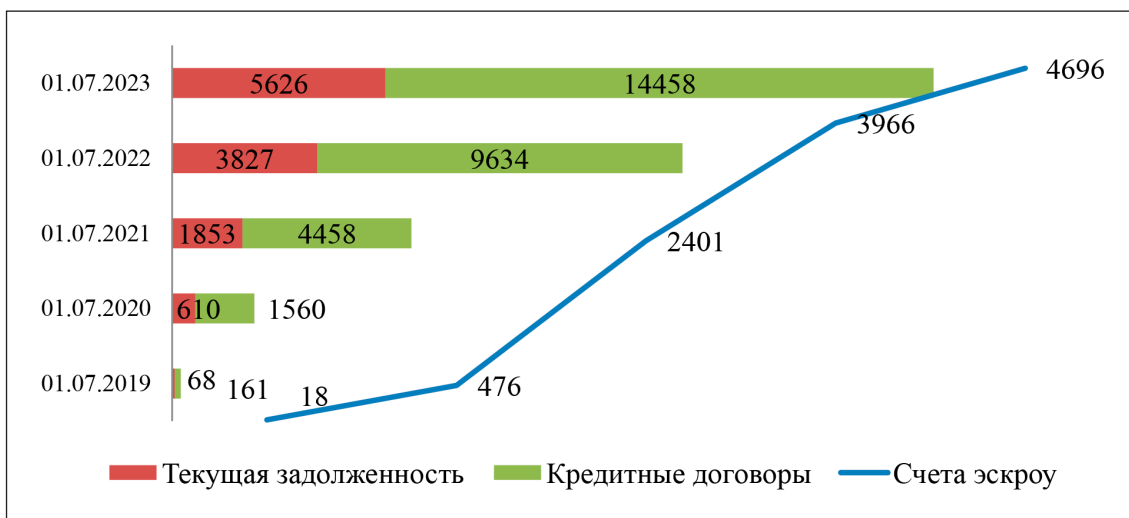


Рис. 1. Проектное финансирование с использованием эскроу-счетов, млрд руб. [8]

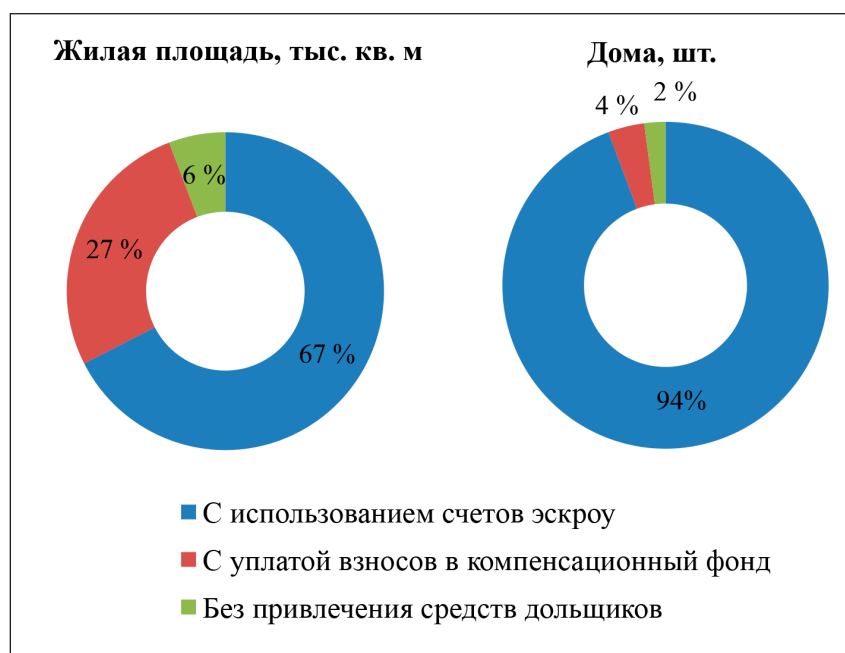


Рис. 2. Источники финансирования долевого участия в жилищном строительстве [8]

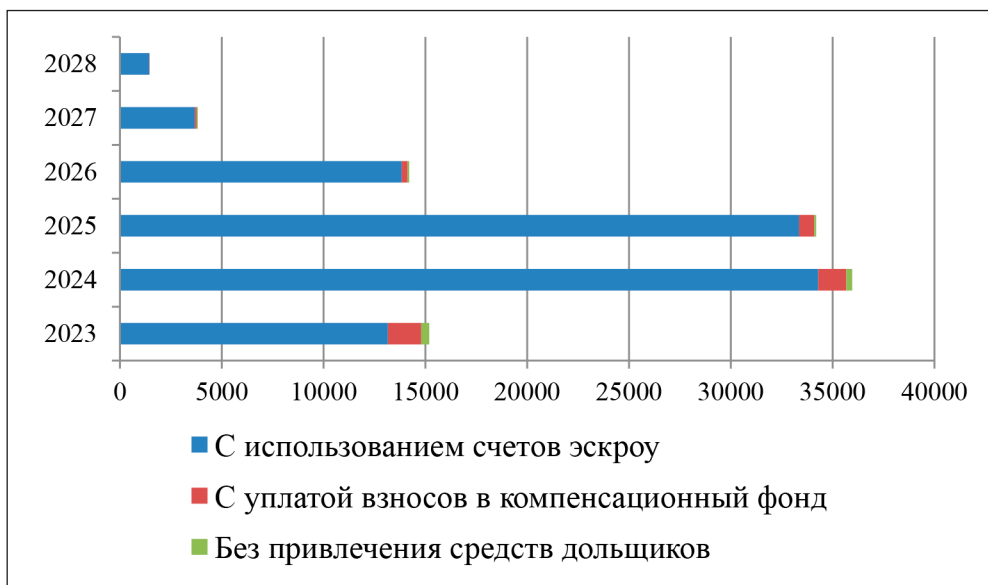


Рис. 3. Плановые сроки ввода жилья в эксплуатацию, тыс. кв. м [11]

В результате введения эскроу-счетов существенно снижаются риски частных инвесторов-дольщиков, так как используется защита средств дольщиков, которая предполагает для сумм до 10 млн руб. полное возмещение остатка на счете при возникновении страховых случаев. Вместе с тем отсутствие возможности застройщика использовать денежные средства дольщиков, необходимость привлечения банковских средств приводят к росту расходов девелоперов, увеличению стоимости строительства по сравнению с объектами, проданными по ранее существовавшему механизму. Применение проектного финансирования снижает мотивацию застройщиков по стимулированию продаж на ранних стадиях реализации проекта, что также ведет к росту средней стоимости строящихся объектов [9].

Рассмотрим структуру финансирования долевого участия в жилищном строительстве. В подавляющем большинстве случаев используются счета эскроу. Так, по состоянию на ноябрь 2023 г. из всех строящихся домов 94% финансируются с использованием счетов эскроу, 4% – с уплатой взносов в компенсационный фонд, 2% – без привлечения средств граждан. Из всей жилой площади при строительстве 67% используются счета эскроу, в 27% применяется механизм с уплатой взносов в компенсационный фонд, в остальных случаях строительство ведется без привлечения средств частных инвесторов – дольщиков (рис. 2).

Исследование групп компаний показывает, что подавляющее большинство

девелоперов (95,7%) используют проектное финансирование с применением эскроу-счетов, только 4,4% застройщиков задействуют также договоры долевого участия с уплатой взносов в компенсационный фонд [10].

Анализ структуры финансирования в зависимости от сроков ввода жилья показывает, что чем позже запланирован ввод объектов жилой недвижимости, тем больше доля проектного финансирования с использованием эскроу-счетов.

#### Результаты исследования и их обсуждение

Выбор конкретных источников и схем финансирования во многом зависит от этапа реализации девелоперского проекта. Принято выделять несколько стадий управления реализацией девелоперского проекта по строительству объекта жилой недвижимости [12]:

1. Предпроектная стадия. ТЭО проекта.
2. Приобретение земельного участка.
3. Проектирование и оценка эффективности проекта.
4. Строительство и реализация.

При выборе конкретных источников финансирования можно выделить несколько закономерностей. Чем более ранняя стадия реализации проекта, тем выше риски и, следовательно, больше доля собственных средств девелопера. Чем больше готовность строящегося объекта, тем выше доля средств покупателей объекта недвижимости.

Оценка привлекательности различных источников финансирования девелоперского проекта

Стадии реализации проекта	Критерии оценки привлекаемого источника финансирования				Итоговый балл (ИБ)
	Стоимость	Доступность	Сроки привлечения	Размеры финансирования	
1. Предпроектная стадия ( $p_i = 0,5$ )					
Взносы девелоперов	0	3	3	1	3,5
Авансы заказчиков	-1	2	2	1	2
2. Приобретение земельного участка ( $p_i = 0,33$ )					
Взносы девелоперов	0	3	3	1	2,31
Авансы заказчиков	-1	2	2	1	1,32
Краткосрочный кредит	-2	1	1	2	0,66
3. Проектирование и оценка девелоперского проекта ( $p_i = 0,33$ )					
Взносы девелоперов	0	3	3	1	2,31
Авансы заказчиков	-1	2	2	1	1,32
Венчурное финансирование	-2	1	1	2	0,66
4. Строительство и реализация ( $p_i = 0,33$ )					
Банковское кредитование в рамках проектного финансирования	-3	2	3	3	1,65
Взносы дольщиков	-1	1	2	1	0,99
Средства инвесторов	-2	2	2	1	0,99

Чем выше капитализация конкретной стадии строительства, тем выше доля заемных источников финансирования. Основываясь на этих закономерностях, а также критериях привлекательности источника финансирования, проведем балльную оценку источников финансирования девелоперских проектов в зависимости от стадии их реализации.

Приведем некоторые пояснения по таблице. Баллы по трем критериям (доступности, срокам привлечения и размерам финансирования) варьируются от 1 до 3. Стоимость привлечения финансовых ресурсов оценивается от 0 до -3 баллов. Баллы присваиваются путем проведения сравнительной характеристики анализируемых в таблице источников финансирования. При формировании итоговой балльной оценки вводится значение весового коэффициента в зависимости от этапа реализации проекта и возможностей привлечения различных источников финансирования. Он рассчитывается по формуле

$$P_i = 1 / m, \quad (1)$$

где  $P_i$  – вес источника финансирования,  $m$  – количество источников финансирования на конкретном этапе.

Итоговый балл рассчитывается по формуле

$$ИБ = \sum_{i=1}^n B \times P_i, \quad (2)$$

где  $ИБ$  – итоговый балл,

$B$  – балльная оценка конкретного источника финансирования.

На ранних стадиях реализации девелоперского проекта использование конкретных источников финансирования существенно ограничено, поэтому значимость, а следовательно, и вес источника финансирования при определении итогового балла будет выше.

Итоговый балл в таблице отражает, с одной стороны, привлекательность источника финансирования для девелопера, с другой стороны, значимость данного источника на каждом этапе финансирования с учетом весового значения. Так, например, на первых трех этапах наиболее интересным с точки зрения критериев привлекательности источником финансирования являются собственные средства девелоперов. Привлекательность данного источника на втором и третьем этапах остается той же, однако за счет появления других вариан-

тов финансирования, значимость данного источника снижается, поэтому и итоговый балл становится ниже. На четвертом этапе наиболее значимым становится банковское кредитование в рамках реализации проектного финансирования. Для данной стадии характерна высокая степень капитализации, что требует значительных объемов финансирования и необходимости привлечения банковского сектора.

### Заключение

Строительная сфера функционирует в условиях ограниченности ресурсов и высоких рисков, так как требует значительных капитальных вложений и длительного срока окупаемости. Девелопер в своей деятельности должен принимать ключевые решения по организации и координации ключевых бизнес-процессов, особое внимание уделять формированию эффективной бизнес-модели, выбору оптимальных инструментов и источников финансирования девелоперских проектов.

Финансирование проекта чаще всего осуществляется с применением различных схем и источников, которые комбинируются в различных вариантах: за счет собственных средств девелопера, привлеченных инвестиций и заемных источников, преимущественно банковских кредитов.

В настоящее время преобладающей формой финансирования жилищного строительства является проектное финансирование с применением эскроу-счетов.

В работе авторами проведена балльная оценка и ранжирование источников финансирования по степени их значимости в зависимости от стадии реализации девелоперского проекта. Авторами сделаны выводы, что на первых трех стадиях в силу ограниченности источников финансирования преобладающей формой становятся собственные средства девелоперов. По мере строительства объекта, роста капитализации планомерно увеличивается доля заемных средств, в частности активно используется банковское кредитование с применением проектного финансирования.

### Список литературы

1. Бакрунов Ю. Классификация и выбор источников финансирования девелоперских проектов // International Independent Scientific Journal. 2021. № 30. С. 25–29.

2. Хейфец Е.Е. Анализ источников и механизмов финансирования девелоперских проектов жилищного строительства // Российский экономический интернет-журнал. 2020. № 4. URL: <http://www.e-rej.ru/upload/iblock/b57/b5737dda14d007098caf3e70a2c92e1d.pdf> (дата обращения: 02.11.2023).

3. Медяник Ю.В. Совершенствование системы инжиниринга инвестиционно-строительной деятельности // Вопросы инновационной экономики. 2019. Т. 9, № 2. С. 501–514. DOI: 10.18334/vinec.9.2.40704.

4. Сафрончук М.В., Крыканов Д.Д., Патрунина К.А. Влияние проектного подхода на развитие наукоемких секторов экономики // Креативная экономика. 2019. Т. 13, № 11. С. 2207–2226. DOI: 10.18334/ce.13.11.41365.

5. Михайлова Н.С., Савченко Я.В. Развитие проектного управления в России в разрезе отраслей // Экономика, предпринимательство и право. 2016. Т. 6, № 3. С. 243–250. DOI: 10.18334/epp.6.3.36507.

6. Баранова И.В., Джелилоглу Я.Т. Информационное обеспечение стратегии выбора банком объекта проектного финансирования // Вопросы инновационной экономики. 2019. Т. 9, № 1. С. 237–250. DOI: 10.18334/vinec.9.1.40075.

7. Постановление Правительства Российской Федерации от 22.04.2019 № 480 «О критериях, определяющих степень готовности многоквартирного дома и (или) иного объекта недвижимости и количество заключенных договоров участия в долевом строительстве, при условии ответственности которым застройщику предоставляется право на привлечение денежных средств участников долевого строительства без использования счетов, предусмотренных статьей 154 Федерального закона "Об участии в долевом строительстве многоквартирных домов и иных объектов недвижимости и о внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации", по договорам участия в долевом строительстве, представленным на государственную регистрацию после 1 июля 2019 г.». [Электронный ресурс]. URL: <http://publication.pravo.gov.ru/Document/View/0001201904230019> (дата обращения: 15.01.2024).

8. Финансирование долевого строительства: данные Банка России [Электронный ресурс]. URL: [https://cbr.ru/banking\\_sector/equity\\_const\\_financing/#t1](https://cbr.ru/banking_sector/equity_const_financing/#t1) (дата обращения: 27.11.2023).

9. 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 (последняя редакция). [Электронный ресурс]. URL: [https://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_51038/](https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_51038/) (дата обращения: 15.01.2024).

10. Основные показатели жилищного строительства: Единая информационная система жилищного строительства [Электронный ресурс]. URL: [https://наш.дом.рф/аналитика/показатели\\_жилищного\\_строительства](https://наш.дом.рф/аналитика/показатели_жилищного_строительства) (дата обращения: 27.11.2023).

11. Единая информационная система жилищного строительства: данные Минстроя России [Электронный ресурс]. URL: <https://наш.дом.рф/> (дата обращения: 28.11.2023).

12. Шуклина И.А. Анализ источников и механизмов финансирования девелоперских проектов жилищного строительства // Поколение будущего: взгляд молодых ученых – 2021: сборник научных статей 10-й Международной молодежной научной конференции, (Курск, 11–12 ноября 2021 г.). Т. 3. Курск: Юго-Западный государственный университет, 2021. С. 290–293.