

## **Оценка эффективности финансирования строительства в России**

Строительная отрасль в рыночной экономике является одним из катализаторов роста и генератором национального богатства. В связи с этим вопрос эффективности финансирования строительства в наши дни является актуальным. Финансирование строительства представляет собой взаимодействие субъектов финансово-кредитной сферы и заемщиков строительной отрасли. Субъектами финансово-кредитной сферы выступают:

1. Субъекты государственного управления. При этом государство оказывает непосредственное влияние на управление проектом недвижимости, т.к.:

— устанавливает районирование и обязательность получения разрешения на строительство, регулирует вопросы зонирования и регистрации прав собственности на объект недвижимости;

— устанавливает льготы или накладывает ограничения на инвестиции в недвижимость (налоги);

— влияет на условия реализации проекта недвижимости через регулирование экономики страны.

2. Саморегулируемые организации (далее – СРО). Строительные компании, вступившие в СРО, имеют дополнительные финансовые гарантии от страхования своей деятельности. Основопологающими целями системы саморегулирования в строительстве являются усиление ответственности строительных фирм за выполняемые строительные работы путем установления субсидиарной имущественной ответственности СРО за вред, причиненный членом такой организации посредством принятия СРО стандартов и правил саморегулирования.

3. Финансово-кредитные институты (банки, небанковские кредитные организации и др.) Взаимодействие осуществляется в результате

кредитования строительных организаций и финансировании инвестиционных проектов на условиях спонсорства [1]. Оба случая имеют свои отличительные особенности, но, тем не менее, при финансировании проектов и предоставлении кредита обязательно проверяется кредитоспособность заемщика и жизнеспособность строительного проекта. Таким образом, предметом анализа со стороны финансово-кредитных институтов является конкретная кредитная сделка [2].

4. Инвестиционные институты (страховые компании, пенсионные фонды, закрытые паевые инвестиционные фонды недвижимости (ЗПИФН) и проч.). Инвестор осуществляет финансирование уже с самого начала проекта, что снижает долговую нагрузку девелопера, избавляя от необходимости обращаться за кредитом в коммерческие банки. В этом случае девелопер и инвестор уже на стадии принятия решения об инвестиционном проекте заключают соглашение об условиях распределения будущих доходов [3].

Зависимость субъектов строительного сектора от заемных источников указывает на их подчиненное положение относительно финансовых (чаще всего банковских) институтов [1]. Финансовая устойчивость строительных организаций – предмет пристального внимания субъектов финансово-кредитной сферы из-за (i) высокорискового финансирования строительной отрасли с одной стороны, и (ii) получения сверхдоходов – с другой. В этой связи необходимо детально рассмотреть концепции об исследовании контрактных взаимоотношений между двумя сторонами (в данном случае между строительными организациями и кредиторами – коммерческими банками), и выявить параметры, оценивающие эффективность финансирования заемщиков строительного сектора.

О. Уильямсон, занимаясь исследованием контрактной теории, выдвигает положение о том, что контракты способны исчерпывающе предусмотреть все действия, связанные с реализацией достигнутых договоренностей [4]. Иными словами, на предварительном (*ex ante*) и последующем (*ex post*) этапах, соответственно, подписания и реализации

кредитного договора, кредиторы заинтересованы в предотвращении оппортунистического поведения у заемщиков строительного сектора. Поэтому кредиторы подвергают глубокому анализу компетентность и опытность заемщика, жизнеспособность его строительного проекта на этапе заключения кредитного договора, и в последующем проводят постоянный мониторинг строительства. В результате, возводимый объект недвижимости не только должен представлять собой прочную основу для ожиданий получения доходов, как кредиторов, так и девелоперов, но и выступать гарантом транспарентности сделки [5]. Другими словами, строительный проект объекта недвижимости формирует реальные источники возврата кредита (cash flow), обеспечивающие выполнение срока его погашения [6]. Финансирование проектов недвижимости со стороны банков осуществляется отдельными траншами в рамках одной или нескольких кредитных линий или поэтапно (вначале приобретение земельного участка, а затем его освоение)[7]. Для кредиторов потенциальная прибыль девелопера гораздо менее важна, чем потенциальный убыток. Полагаясь на знание своей сферы деятельности, кредиторы сравнивают потенциальные возможности девелопера и его способность добиться успеха в проекте, а также собственные доходы и риски, возникающие на этапах:

— проектирования и строительства (project conceptual design & construction), когда риск достигает своего наивысшего значения, т.к. выделенные средства перетекают от кредитора заемщику. Кредиторы более уязвимы, поскольку финансовые средства уже выбираются, а доходные денежные потоки пока не появились;

— ввода в эксплуатацию (execution). Потенциальный конфликт интересов и, следовательно, риск возникает из потребности как можно скорее приступить к коммерческому использованию проекта, с одной стороны, и желания довести проект до состояния долгосрочной жизнеспособности, с другой;

— эксплуатации (handover stage). Риск связан с погашением задолженности субъекта строительного сектора. Необходимо, чтобы объект недвижимости генерировал достаточный cash flow для погашения кредита и обеспечения доходности строительной организации [8].

Кредиторов также интересует, насколько способен нести риски сам девелопер. Более подробно риски девелопера приведены в табл. 1.

Таблица № 1

Риски финансирования проектов недвижимости

№ п/п	Виды риска	Интерпретация
1.	Риск земельного девелопмента	Недоступность земельных участков, т. е. цены на земельные участки непропорционально высоки по сравнению с их качеством / условиями и / или в контексте действующего плана зонирования
2.	Риск проектирования	Невозможность исполнения требований заказчика проекта, или реализация необходимых проектных решений с превышением общего бюджета проекта (в результате изменения рыночных условий или внесения необходимых изменений в процессе производства строительных работ)
3.	Правовой риск	Отсутствие утвержденного плана зонирования или разрешения на строительство
4.	Риск финансирования	Невозможность организации финансирования
5.	Строительный риск	Превышение тендерными заявками (первоначального) бюджета стоимости строительства или задержка ввода строительного объекта в эксплуатацию
6.	Арендный (лизинговый) риск	Отставание ввода объекта на рынок от графика, в результате чего он не соответствует современным рыночным требованиям (например, снижение цены аренды) в связи с экономическими колебаниями или изменениями спроса и предложения
7.	Ценовой риск продаж (сделок)	Неправильная оценка доходности девелопмента
Разработано на основе источника: Полховская Т.Ю., Шевченко А.А. [9]		

Для того чтобы определиться с показателями, оценивающими эффективность финансирования строительства в РФ, необходимо

рассмотреть динамику показателей, характеризующих строительную отрасль РФ за период 2007-2012гг., (табл. 2).

Таблица №2

Динамика показателей строительной отрасли РФ за 2007-2012гг.,%

Показатели	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Объем работ по виду «Строительство» в ВВП	9,9	10,97	10,3	9,7	9,27	10,0
Объем работ по виду «Строительство» в ВРП	11,5	12,9	14,5	11,7	11,36	н/д
Темп роста объема работ по виду «Строительство»	118,2	112,8	86,8	103,5	105,1	113
Доля прибыльных строительных организаций в общем числе строительных организаций	72	76	72,4	74,97	74,2	77,78
Доля убыточных строительных организаций в общем числе строительных организаций	28	24	27,6	25,03	25,8	22,22
Средние цены на первичном рынке жилья, РФ, руб. за 1 м <sup>2</sup>	47482	52504	47715	31877	33007	34192
Рассчитано по данным ФСГС [10]						

По данным табл. 2, 2009г. стал кризисным для всей строительной отрасли РФ: резко сократился темп роста объема работ по виду «Строительство» (на 26%), увеличилась доля убыточных строительных организаций (2009г. - на 3,6%), и как следствие, в 2010г. на 2,8% сократился объем выполненных строительных работ в ВРП. Тем не менее, на 2008-2009гг. отмечается пик цен на первичном рынке жилья в РФ. Этот момент можно охарактеризовать как «фикция» на рынке недвижимости, когда кризисное положение строительной отрасли не оправдывает столь завышенные цены на первичном рынке жилья в РФ (в 2009г. – 47715руб. за

1м<sup>2</sup>). В дальнейшем, уровень цен частично нормализовался (в 2010г. – 31877руб. за 1м<sup>2</sup>; в 2012г. – 34192руб. за 1м<sup>2</sup>).

В 2010-2012гг. положение строительной отрасли начинает постепенно восстанавливаться. Объем работ, выполненных по виду деятельности «Строительство», в 2012г. составил 113% к уровню 2011г. При этом показатель отношения объема выполненных строительно-монтажных работ к ВРП достигает больших значений, так как в региональных экономиках (локальных рынках) сосредоточены основные производственные ресурсы строительной отрасли. Показатель объема выполненных строительных работ в ВВП демонстрирует на протяжении рассматриваемого периода (2007-2012гг.) значение 9-10%. Это характерно для стран с развивающейся экономикой (данный показатель должен быть 10-12%, для развитых стран 5-8%), данный показатель демонстрирует долю продукции строительной отрасли в общем объеме внутреннего производства.

Положение строительной отрасли РФ (табл.2) зависит от ее эффективного финансирования. Эффективность финансирования строительной отрасли выражается в объемах денежных средств, направляемых на кредитование строительных организаций, в дальнейших результатах их использования, а также в объемах задолженности, обременяющей заемщиков строительного сектора. Поэтому при оценке эффективности финансирования строительной отрасли в РФ использованы следующие показатели:

1. Удельный вес кредитов, выданных по виду деятельности «Строительство» в общем объеме выданных кредитов в РФ =  $\frac{\text{Объем кредитования по виду деятельности «Строительство» в рублях и иностранной валюте}}{\text{Всего объем кредитования в рублях и иностранной валюте в РФ}}$ ;

2. Удельный вес просроченной задолженности по виду «Строительство» в общем объеме просроченной задолженности в РФ =  $\frac{\text{Объем просроченной задолженности по виду деятельности «Строительство» в рублях и иностранной валюте}}{\text{Всего объем просроченной задолженности в рублях и иностранной валюте в РФ}}$ ;

иностранной валюте в РФ / Всего объем просроченной задолженности в рублях и иностранной валюте в РФ;

3. Удельный вес задолженности по виду деятельности «Строительство» в объеме работ, выполненных по договорам строительного подряда = Объем задолженности по виду деятельности «Строительство» в рублях и иностранной валюте в РФ / Объем выполненных работ по виду деятельности «Строительство» в РФ;

4. Удельный вес задолженности по виду деятельности «Строительство» в общем объеме задолженности по РФ = Объем задолженности по виду деятельности «Строительство» в рублях и иностранной валюте в РФ / Всего объем задолженности в рублях и иностранной валюте в РФ.

Показатели приведены в табл.3.

Таблица №3

Относительные показатели кредитования строительной отрасли РФ в 2007-2013гг., %

Показатели	2009	2010	2011	2012	01.09.13
Удельный вес кредитов, выданных по виду деятельности «Строительство» в общем объеме выданных кредитов в РФ	5,26	6,05	5,75	6,29	6,91
Удельный вес просроченной задолженности по виду «Строительство» в общем объеме просроченной задолженности в РФ	9,98	10,29	9,69	8,46	9,26
Удельный вес задолженности по виду деятельности «Строительство» в объеме работ, выполненных по договорам строительного подряда	27,46	26,18	27,3	28,43	53,31
Удельный вес задолженности по виду деятельности «Строительство» в общем объеме задолженности по РФ	8,84	8,58	8,22	8,29	8,25
Рассчитано по данным ФСГС [10] и ЦБ РФ [11]					

Показатели табл.3 к 2013г. демонстрируют снижение доли срочной и просроченной задолженности строительных организаций в общем объеме срочной и просроченной задолженности по всем видам экономической деятельности соответственно. Кризисный период 2009-2010гг. демонстрирует наивысшие значения этих показателей в динамике за рассматриваемый интервал 2009-2013гг. Показатель же кредитования строительного сектора в 2009-2010гг. демонстрирует наименьшие значения в динамике за 2009-2013гг., но к 2013г. постепенно возрастает. Эта положительная тенденция 2012-2013гг., когда кредитование строительства неуклонно возрастает, а задолженность снижается, говорит о повышении эффективности кредитования строительной отрасли в конце рассматриваемого периода. Тем не менее, необходимо также обратить внимание на показатель задолженности строительных организаций в общем объеме выполненных строительных работ: за 2009-2012гг. его значение незначительно изменяется, а к концу 2013г. стремительно возрастает. Другими словами, в условиях снижения задолженности строительных организаций, объемы выполненных работ хоть и растут (табл.2), но не настолько быстро, чтобы относительный показатель удельного веса задолженности по виду «Строительство» в общем объеме задолженности по РФ демонстрировал возрастающие значения к концу 2013г. Несмотря на это, за исследуемый период 2009-2013гг., наблюдается улучшение эффективности финансирования строительной отрасли, отмечается неуклонный рост объемов выполненных строительных работ, как и объемов кредитования строительной отрасли. Для того чтобы определить какие параметры влияют на эффективность финансирования строительства в РФ необходимо провести корреляционный анализ.

В табл. 4 приведена полученная корреляционная матрица показателей эффективности финансирования строительной отрасли РФ на период 2009-2013гг. В качестве признак-фактора выбрана просроченная задолженность строительных организаций за 2009-2013гг., параметрами выступают



показатели табл. 2 и данные сайта ФСГС. Далее с помощью рассчитанных коэффициентов корреляции определена зависимость (прямая/обратная, сильная/слабая) выбранного признак-фактора от параметров. Для оценки силы связи в теории корреляции применяется шкала английского статистика Чеддока: слабая — от 0,1 до 0,3; умеренная — от 0,3 до 0,5; заметная — от 0,5 до 0,7; высокая — от 0,7 до 0,9; весьма высокая (сильная) — от 0,9 до 1,0.

Таблица №4

Корреляционная матрица показателей эффективности кредитования строительной отрасли на 2009-2013гг.

	Просроченная задолженность по виду «Строительство» РФ, млрд. руб.	Интерпретация качественных свойств корреляционной связи
ВВП в текущих ценах, млрд. руб., РФ	0,6872	Рост ВВП в стране вызывает незначительное изменение просроченной задолженности строительных организаций РФ
ВРП по субъектам РФ, млрд. руб.	0,9749	Рост ВРП существенно влияет на динамику показателя просроченной задолженности заемщиков строительной отрасли РФ
Объем кредитования по виду «Строительство», РФ, млрд. руб.	0,3692	Расширение объемов кредитования практически не вызывают изменения качества кредитного портфеля
Инвестиции в основной капитал по виду «Строительство», млрд. руб.	0,8522	Рост просроченной задолженности обусловлен увеличением инвестиций в основной капитал строительных организаций
Объем выполненных работ по виду «Строительство», млрд. руб.	-0,4621	Рост количества готовых строительных объектов влечет за собой сокращение просроченной задолженности
Средние цены на первичном рынке жилья, РФ, руб. за 1 м <sup>2</sup> .	-0,8893	Очевидна сильная связь с просроченной задолженностью, вызванная удорожанием объектов недвижимости и, как следствие, ускорение их реализации
Уровень	-0,9949	Более эффективная строительная

рентабельности в строительстве, %		деятельность, соответственно, улучшает платежеспособность заемщиков, позволяет расплачиваться с долгами
Рассчитано по данным ЦБ РФ [11] и ФСГС [10]		

Подводя итоги исследования эффективности кредитования строительной отрасли РФ можно сделать следующие выводы:

1. Банки принимают активное участие в кредитовании субъектов строительного сектора, что, прежде всего, объясняется с одной стороны интересами банка по поводу предоставления кредита и получения дохода, а с другой стороны — острой потребностью строительных организаций в заемном финансировании (собственных средств которых хватает, в лучшем случае, на осуществление 30% строительного проекта) [12]. Строительная компания использует долг потому, что не располагает достаточным собственным капиталом для строительства объекта недвижимости [13]. Между тем, прямое кредитование строительных организаций банками имеет ряд неоспоримых преимуществ, которые существенно повышают его роль и значимость в развитии рынка строительства. Среди них можно выделить следующие преимущества:

- выдерживаются нормативные сроки строительства;
- дается возможность предлагать подрядным организациям и поставщикам строительных материалов выгодные договора с гарантией их безусловной оплаты.

2. По итогам 2012-2013гг. кредитование строительного сектора улучшилось, показатели выполненного объема строительного-монтажных работ демонстрируют положительную динамику и превысили предкризисный уровень (темп роста в 2012г. — 113%, в 2008г. — 112%). Увеличение итоговых показателей за год — результат завершения проектов, начатых до кризиса, и ускоренный ввод в эксплуатацию домов, которые были построены позднее.

3. Строительная отрасль РФ незначительно зависима финансового состояния, обусловленного влиянием макро-показателей (ВВП, объем

выданных кредитов). В доказательство этому можно привести невысокие показатели коэффициентов корреляции (табл. 4), демонстрирующие слабую зависимость. На деятельность заемщиков строительного сектора гораздо большее влияние оказывают рыночные параметры, такие как:

- уровень цен на рынке жилья;
- объем выполненных работ по виду деятельности «Строительство»;
- инвестиции в основной капитал по виду деятельности «Строительство».

Влияние этих параметров на функционирование строительной отрасли высокое и весьма высокое (табл. 4).

4. По результатам проведенного корреляционного анализа можно сделать вывод о «локальном» характере финансирования строительной отрасли, функционирование которой происходит благодаря местным, территориально-закрепленным факторам, а также влиянию местных рыночных условий.

5. Таким образом, финансирование строительной отрасли будет наиболее эффективно при взаимодействии заемщиков строительного сектора с местными субъектами финансово-кредитной сферы, которые наиболее лучшим образом осведомлены о состоянии местного рынка.

6. Субъекты строительного сектора в кризисный период 2008-2009гг. зарекомендовали себя как «ненадежные заемщики», тем самым не оправдав завышенные ожидания банков. Сегодня банки продолжают кредитовать строительство, предъявляя к заемщикам новые требования и оценивая при этом конкретную кредитную сделку.

### **Литература:**

1. Полховская Т.Ю. Финансовые ковенанты как инструмент риск-менеджмента специализированного кредитования.//Финансовые исследования. – 2013. - №1 (38). – С. 38-45;

2. Цветкова Е.А. Оценка отраслевого риска на примере строительной отрасли. // Финансы и кредит. – 2010. - №37 (421). - С. 44-47;
3. Лигай Г.А. Рынок недвижимости и ипотека [Электронный ресурс] // Информационно-аналитический портал агентства недвижимости «Пока все дома» – Режим доступа: <http://www.edinlipetsk.ru/books/galigai/43-istochniki-i-sposoby-finansirovaniya-razvitiya-nedvi>– Загл. с экрана. – Яз. рус.;
4. Уильямсон О. Сравнение альтернативных подходов к анализу экономической организации // Уроки организации бизнеса./Под.общ.ред. А.А.Демина, В.С. Катькало. – СПб.: Лениздат, 1994.– С.51-63;
5. Aguinaldo dos Santos, James Powell, and Carlos Torres Formoso. Evaluation of Current Use of Production Management Principles in Construction Practice//Proceedings IGLC-7, University of California, Berkeley, CA, USA, 26-28 July 1999, p. 73-84;
6. Гаджиев А.А и др. Оценка качества выданных коммерческими банками ссуд. //Финансы и кредит.- 2010. - №44. – С. 35-44;
7. Рыкова И.Н., Фисенко Н.В. Формы кредитования реального сектора экономики региона.//Финансы и кредит . – 2008. - №44. – С. 7-18;
8. Sukulpat Khumpaisal, Zhen Chen. Risks assessment in real estate development: an application of analytic network process // Journal of Architectural Research and Studies 2010, Vol. 7(1), p. 103-116;
9. Полховская Т.Ю. Шевченко А. А. Классификация рисков проектного финансирования и стратегии их минимизации [Электронный ресурс] // «Инженерный вестник Дона», 2012, №3. – Режим доступа: <http://www.ivdon.ru/magazine/archive/n3y2012/991> (доступ свободный) – Загл. с экрана. – Яз. рус.;
10. Информационно-аналитический портал ФСГС: <http://www.gks.ru>;
11. Информационно-аналитический портал ЦБ РФ: <http://www.cbr.ru>;
12. Полховская Т.Ю. Чудновская Н.С. Особенности оценки и мониторинга кредитоспособности заемщиков строительного сектора (по

материалам Юго-Западного банка Сбербанка России) [Электронный ресурс] // «Инженерный вестник Дона», 2012, №3. – Режим доступа: <http://www.ivdon.ru/magazine/archive/n3y2012/990> (доступ свободный) – Загл. с экрана. – Яз. рус.;

13. Полховская Т.Ю., Роменский А.В. Ковенанты строительного кредитования [Электронный ресурс] // «Инженерный вестник Дона», 2012, №4 (часть 2). – Режим доступа: <http://www.ivdon.ru/magazine/archive/n4p2y2012/1251> (доступ свободный) – Загл. с экрана. – Яз. рус.