



## **Тезис 11. Перерегулированность процесса финансирования начинает ограничивать потенциал жилищного строительства**

### **Суть проблемы**

В ходе перехода к новой модели финансирования жилищного строительства, снижающей риски для покупателей строящегося жилья, сам процесс привлечения застройщиками средств на строительство, похоже, оказался избыточно зарегулирован.

Это существенно лимитирует потенциал увеличения его объёмов. Попытка поддержать этот объем за счет программ массовой льготной ипотеки на строящееся жилье может дать лишь краткосрочный эффект. Без устранения препятствий на стороне регулирования проектного финансирования строительства дальнейшее продление программ массовой льготной ипотеки будет вести лишь к поддержанию высоких цен на жилье.

### **Конкретизация**

После завершения транзита к новой модели финансирования строительства жилья – перехода от продаж по договорам долевого участия к продажам через эскроу-счета – произошёл существенный рост отношения годового объема покупок квартир в строящихся многоквартирных домах (МКД) к годовому объему запусков проектов строительства МКД.

Если в период до перехода к новой модели финансирования (2018 г.) продавалось около 60% строящегося многоквартирного жилья, то после завершения этого перехода (2019-2020 гг.) – в среднем 97%.

При этом сближение уровней запусков и продаж объясняется не столько ростом покупок, сколько «проседанием» объемов запусков нового строительства (см. Рисунок 1).

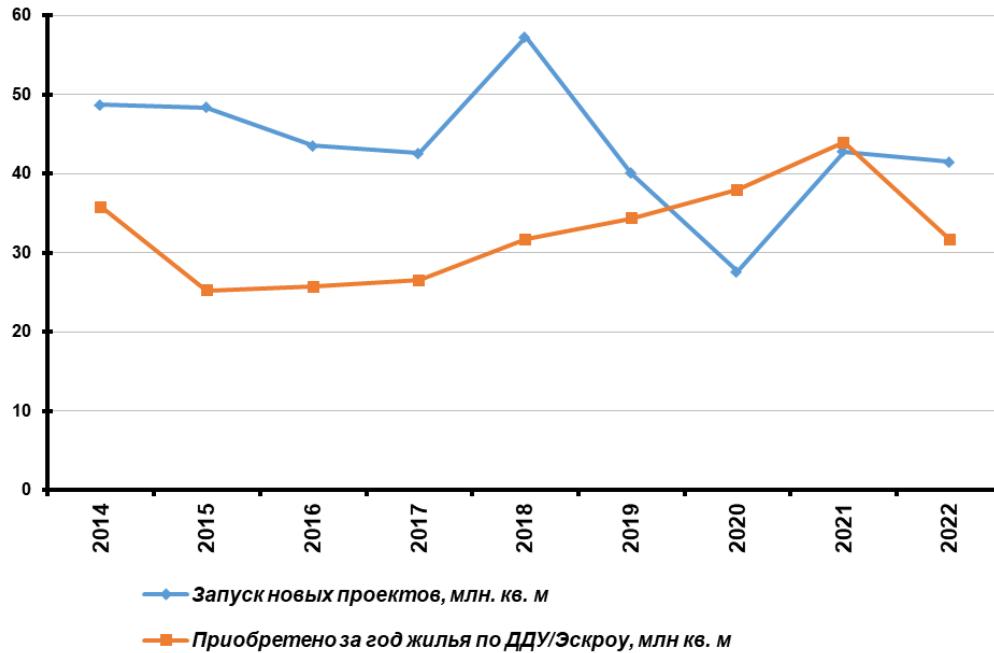


Рисунок 1 – Объем запусков проектов строительства МКД и покупок жилья в строящемся МКД, млн. кв. м.

В случае, если установившийся начиная с 2019 г. высокий уровень «распроданности» строящегося многоквартирного жилья сохранится в будущем, то достижение целевого ориентира Национального проекта по выходу к 2030 г. на объемы годового строительства жилья в 120 млн. кв. м. (чему соответствуют вводы МКД около 70 млн кв. м в год) станет невозможным. Потенциал спроса на строящиеся МКД даже при максимально благоприятных макроэкономических и финансовых условиях в будущем оценивается на уровне 55-60 млн. кв. м. в год. Соответственно, если уровень «распроданности», характерный в среднем для периода 2019-2022 гг., будет удерживаться в дальнейшем, то объем запусков не превысит 60 млн. кв. м в год. Поскольку объем ввода жилья МКД с некоторым временным лагом соответствует объему запусков строительных проектов, можно ожидать, что и объем вводов впоследствии не превысит 60 млн. кв. м. в год.

При складывающемся перекосе, когда застройщики стремятся распродать почти всё права на строящееся жилье ещё до его ввода в эксплуатацию, преимущества получают

те группы покупателей, которые готовы выступать в роли «со-инвесторов»<sup>1</sup>. Соответственно, те покупатели, которые настроены более консервативно, и хотят приобрести уже готовое новое жильё, оказываются в дискриминированном положении.

Отчасти уменьшение среднего уровня запусков в 2019-2022 гг. можно объяснить влиянием геополитических, макроэкономических, эпидемиологических шоков, самим процессом адаптации к новому финансовому механизму – т.е. причинами, которые имеют временный характер. Однако, похоже, причины «проседания» интенсивности строительства новых многоквартирных домов не сводятся только к воздействию шоков.

По всей видимости, важную сдерживающую роль играют также особенности «тонкой настройки» самого механизма проектного финансирования строительства жилья. Так, например, в положении ЦБ РФ № 590-П ("О порядке формирования кредитными организациями резервов на возможные потери по ссудам, ссудной и приравненной к ней задолженности") предусмотрен ряд пунктов, которые накладывают существенные ограничения на возможность продаж жилья после ввода дома в эксплуатацию, а не на стадии строительства. Так, согласно этому положению ЦБ РФ, к проектам с наивысшим уровнем кредитоспособности, который позволяет застройщику получить наиболее приемлемую ставку по проектному кредиту, предъявляются довольно высокие требования:

- доля площадей проекта, предполагаемых к продаже на стадии строительства (инвестиционной фазе) должна быть не менее 70%;
- доля банка в прогнозируемых поступлениях от реализации площадей после раскрытия эскроу-счетов в счет покрытия проектного кредита должна превышать 80%;
- ковенанты, предусматривающие жесткие требования к девелоперским компаниям в части необходимости осуществления дополнительного финансирования за счет собственных средств на сумму, не менее суммы удорожания проекта по сравнению с бюджетом проекта.

Часть этих ограничений может демотивировать девелоперов вовлекать собственные средства в финансирование отдельных строительных проектов, поскольку они ограничивают оборачиваемость их собственного капитала - не позволяют быстро

---

<sup>1</sup> том числе и с целью последующей перепродажи

высвобождать ранее инвестированные средства с целью их направления на финансирование следующих проектов.

При этом объем собственных средств компаний строительной отрасли в последние годы динамично расширялся, но, похоже, вследствие особенностей регулирования этот потенциал остается недоиспользованным при финансировании жилищных проектов. Так, согласно статистике Росстата по выборке крупных и средних предприятий, занимающихся строительством зданий, совокупный объем их собственных средств за 2021 г. вырос на 30%, а за первую половину 2022 г. – на 21% относительно аналогичного периода предыдущего года<sup>2</sup>. О высоком (но слабо реализуемом) потенциале вовлечения в строительные проекты собственных средств застройщиков говорит и динамичный рост их прибыли: сальниченкофинансовый результат по отслеживаемой Росстатом выборке крупных и средних предприятий, занимающихся строительством зданий, в 2021 г. увеличился на 39%, а в первом полугодии 2022 г. – на 160% к аналогичному периоду предшествующего года.

При текущем состоянии регулирования формирование объемов спроса на строящееся жилье, достаточного для поддержания даже текущих, существенно уменьшившихся, объемов запусков, невозможно без периодического возобновления программ субсидируемой бюджетом льготной ипотеки по низким ставкам. На спрос, создаваемый программой «Льготная ипотека» в последние годы приходится около 40% продаж жилья в строящихся многоквартирных домах. Однако эта программа не может продлеваться бесконечно долго – хотя бы потому, что способствуя (при прочих равных условиях) росту цен на жилье, она снижает его доступность для тех групп населения, которые ориентированы на улучшение своих жилищных условий за счет собственных, а не заёмных средств. Так, например, отношение стоимости средней двухкомнатной квартиры к годовому доходу средней семьи увеличилось с 2.5 в 2019 г. до 3.5 в 2022 г. Тем самым эта группа потенциальных покупателей жилья также оказывается в дискриминированном положении. Это, в свою очередь, начинает препятствовать возможностям улучшения жилищных условий значительной части населения.

---

<sup>2</sup> Это довольно существенное улучшение по сравнению с ситуацией 2019 г. и 2020 г., когда совокупный объем собственного капитала по выборке крупных и средних предприятий, занимающихся строительством зданий, не рос.

### **Меры противодействия**

Для формирования жизнеспособной модели роста объемов строительства многоквартирного жилья, функционирующего без искусственной подпитки в форме продляемой программы «Льготная ипотека» целесообразно изучить возможность корректировки нормативных требований, предъявляемых к финансированию проектов строительства жилья.

Особым, дискуссионным, моментом является изучение возможности поэтапного раскрытия эскроу-счетов при условии осуществления приемки промежуточного этапа реализации проекта государственной комиссией - с целью побудить застройщиков более активно использовать собственные средства для финансирования строительных проектов.

Также для повышения потенциала запуска проектов строительства жилья целесообразно форсировать меры по сокращению средних сроков инвестиционного цикла строительства. Такое сокращение будет уравновешивать удлинение сроков реализации жилья после ввода в эксплуатацию.

*Олег Солнцев, руководитель направления ЦМАКП*

*Вера Панкова, ведущий эксперт ЦМАКП*