

# ДОЛЕВКА НЕ ОСТАВИЛА АЛЬТЕРНАТИВ

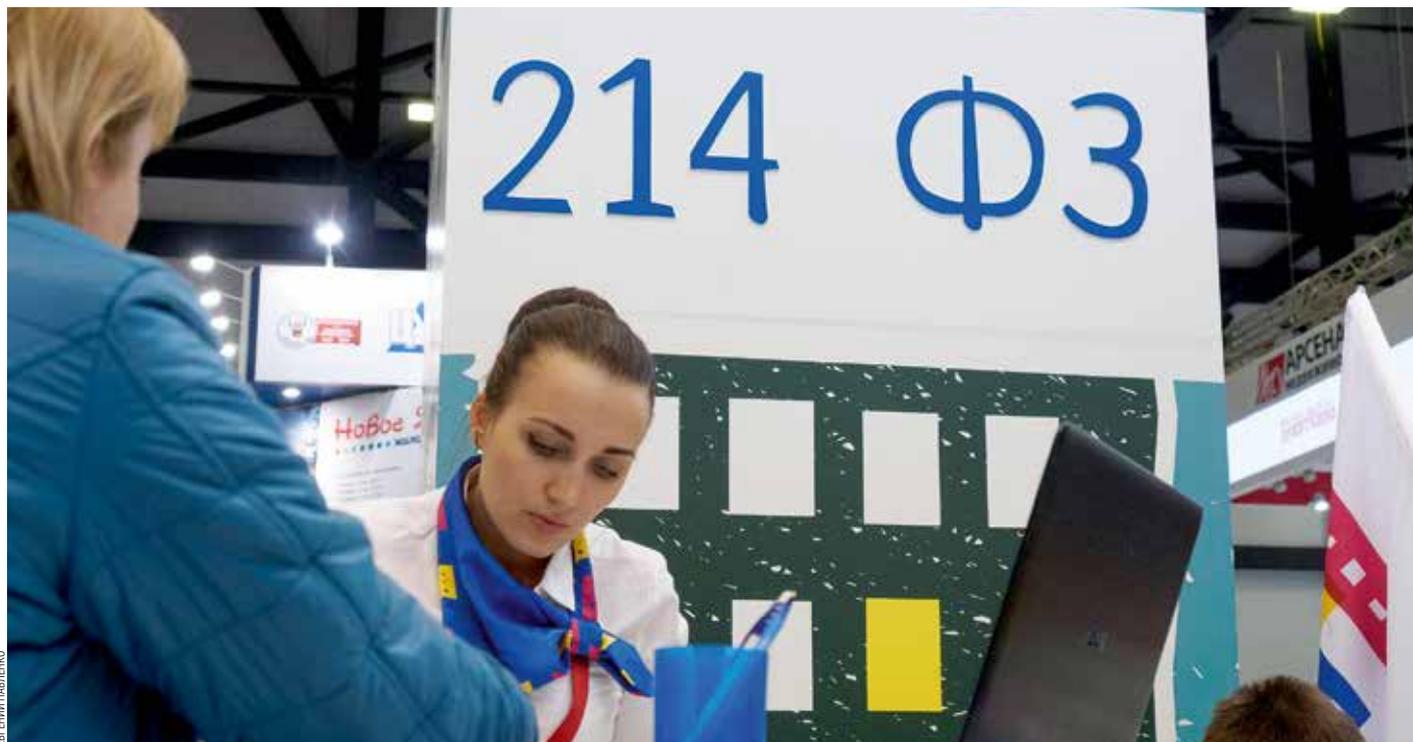
СТРЕМИТЕЛЬНЫЙ РОСТ УЧЕТНОЙ СТАВКИ ЦБ СДЕЛАЛ ДЛЯ МНОГИХ УЧАСТНИКОВ РЫНКА НЕПРИВЛЕКАТЕЛЬНЫМИ БАНКОВСКИЕ КРЕДИТЫ. ОДНАКО СЕГОДНЯ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВО ДАЕТ ОЧЕНЬ СКУДНЫЙ НАБОР АЛЬТЕРНАТИВ ДЛЯ ДЕВЕЛОПЕРОВ В ЧАСТИ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ В СТРОЙКУ, ОПТИМАЛЬНЫМ ОСТАЕТСЯ ПРИВЛЕЧЕНИЕ СРЕДСТВ ЧЕРЕЗ ДОГОВОРЫ ДОЛЕВОГО УЧАСТИЯ. ВИКТОРИЯ КРАСИКОВА

В июле 2019 года вступили в силу принятые Госдумой новые поправки в закон о долевом строительстве жилья (214-ФЗ). В новой редакции сказано, что при расчетах за недвижимость в новостройках средства дольщиков должны поступать на специальные банковские эскроу-счета, доступ к которым застройщик не будет иметь до ввода объекта в эксплуатацию. Подобные изменения в законе были призваны защитить права дольщиков, снизить риски и сделать рынок более прозрачным, но в то же время это привело к изменению финансовых моделей девелоперов, которым в новой реальности приходится привлекать значительно больше заемных средств, в том числе и на ранних этапах реализации проектов. Иван Ипатьев, аналитик департамента инвестиционной деятельности Сбербанка, говорит, что обычное банковское кредитование, не имеющее необходимой гибкости, часто не подходит для решения подобных проблем. Сложность финансирования проектов на ранней стадии, недостаточность обеспечения, отсутствие собственных средств — вот неполный перечень ограничений с которыми постоянно сталкиваются российские застройщики, отмечает эксперт.

«Сейчас других работающих инструментов привлечения средств, кроме как через ДДУ и 214-ФЗ, нет», — уверен Виталий Коробов, генеральный директор Element Development.

**СТРОГО ПО РЕГЛАМЕНТУ** Иван Починщиков, управляющий партнер IPG Estate, полагает, что 214-ФЗ в редакции от 2019 года, где описаны условия заключения ДДУ, сегодня является наилучшим способом привлечения средств в строительство. «Так как все действия застройщика строго регламентированы, дольщик оказывается защищен законодательно. Дополнительно его интересы защищает банк путем проектного финансирования. Став безопасной структурой для крупных инвесторов, 214-ФЗ выместил практически все прочие способы привлечения инвестиций», — полагает господин Починщиков.

Эксперт отмечает, что закрытые паевые инвестфонды (ЗПИФН) как способ привлечения инвестиций сегодня набирают популярность в сегменте коммерческой недвижимости. «Этот способ позволяет собственнику увеличить прибыльность объекта. Сам же пай обеспечен не квадратным метром, а долей в здании, что повышает инвестиционный интерес. Однако такой вариант логичен для собственников готовых объектов со сформированным арендным потоком, ведь затраты начинаются уже на этапе регистрации фонда и управляющей компании», — говорит господин Починщиков. «С точки зрения классического коммерческого девелоп-



СТАВ БЕЗОПАСНЫМ ИНСТРУМЕНТОМ ДЛЯ НЕКРУПНЫХ ИНВЕСТОРОВ, 214-ФЗ ВЫМЕСТИЛ ПРАКТИЧЕСКИ ВСЕ ПРОЧИЕ СПОСОБЫ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ

мента оптимальным инструментом является привлечение проектного финансирования. Облигационные займы — удобный инструмент для привлечения дополнительных средств в развитие проектов (например, в маркетинговые усилия, создание инфраструктуры внутри проектов КОТ). С восстановлением рынка ценных бумаг (после февральских событий 2022 года) облигационный заем останется привлекательным финансовым инструментом, ведь, в отличие от ДДУ, он позволяет привлечь средства до получения разрешения на строительство», — добавляет господин Починщиков. Он полагает, что привлечение инвестиционных договоров с точки зрения инвестора — более рискованный вариант вложений в строительство. «Недостатки инвестиционных договоров заключаются в минимальном числе регламентов (а значит, и в сниженной ответственности застройщика перед инвестором) и невозможности для застройщика дополнительно привлечь ДДУ — 214-ФЗ запрещает применять оба инструмента в рамках одного проекта. В некоторых случаях такой инструмент привлекается под строительство коммерческой недвижимости, где сторонами сделки выступают застройщик и собственник земельного участка. Но в связи с законодательными ограничениями интерес застройщиков к инвестдоговорам свелся к минимуму в пользу ДДУ», — замечает эксперт.

**БЕЗ РЕГИСТРАЦИИ** Елена Смирнова, руководитель направления инвестиционного контента «Банки.ру», также считает,

что ДДУ — самый дешевый способ привлечения финансирования. «Застройщики могут также предлагать одновременно два договора: на покупку у них векселя и купли-продажи квартиры. Но покупатель должен понимать риски: эти документы в Росреестре никак не отразятся, каких-то гарантий и страховок особо нет. Все претензии будет рассматривать суд, и при оптимистичном сценарии он приравняет историю с векселем к ДДУ. Но при форс-мажорах, вроде банкротства застройщика, держатель векселя в очередь кредиторов не попадает», — предостерегает эксперт. Госпожа Смирнова напоминает, что застройщики и девелоперы могут обратиться за займом на фондовый рынок, выпустить облигации. «По данным Московской биржи, например в 2021 году, они разместили долговых бумаг на 123 млрд рублей. К тому моменту в обращении было 98 выпусков облигаций 34 эмитентов из отрасли строительства и девелопмента общим объемом 441 млрд рублей. Также на строительство какого-то перспективного проекта может быть перечислена часть денег, полученных от выпуска акций строительной компании. Еще есть вариант найти институционального инвестора, готового к прямым инвестициям в их проект», — перечисляет госпожа Смирнова.

Она отмечает, что с акциями компания может, по сути, разделить риски от своего проекта с держателями акций — компания акционерам ничего не должна. «И это можно рассматривать как форму долевого участия более высокого уровня и

без эскроу-счетов, которые так неудобны застройщикам. Для инвестора это будет высокорисковый инструмент — стать владельцем с туманной перспективой получения распределенной в их пользу прибыли», — поясняет госпожа Смирнова.

**ВСЕ СЛИШКОМ ДОРОГО** Директор департамента недвижимости группы «ЦДС» Сергей Терентьев уверен: «Собственные средства, ЗПИФы, облигации — слишком дорогие по сравнению с банковским финансированием инструменты».

Александр Паточкин, финансовый директор группы компаний «Меридиан», добавляет, что минусом облигационных займов являются высокие проценты привлечения, особенно на начальных стадиях размещения, когда инвесторы еще с осторожностью относятся к эмитенту и необходимо окупить риск инвестора высокими процентными ставками. «Выпустить на рынок облигации — для эмитента процедура небыстрая и по времени займет около года, что тоже не является плюсом для девелопера. В сложившейся ситуации наиболее надежным и экономичным для девелопера является проектное финансирование, которое предлагают различные банки», — указывает господин Паточкин.

Дмитрий Сухотин, генеральный директор ООО «Дудергофский проект», также говорит, что облигационные займы будут существенно дороже, чем проектное финансирование а ставки по ним окажутся настолько высокими, что застройщики не смогут их «потянуть».