

## АНАЛИЗ ПОСЛЕДСТВИЙ ВНЕДРЕНИЯ СЧЕТОВ ЭСКРОУ В ПРОЕКТНОМ ФИНАНСИРОВАНИИ

### ANALYSIS OF THE IMPACT OF THE IMPLEMENTATION OF ESCROW ACCOUNTS IN PROJECT FINANCING

**M. Guslyakov  
I. Okhotnikov  
I. Sibirko**

*Summary.* The economy in Russia is highly volatile and unstable. Instability manifests itself as a consequence of various kinds of crisis phenomena, sanctions, changes in legislation and, as a consequence, the outflow of investment capital. All these factors negatively affect the country's economy.

The real estate development sector is at the very center of events, since development directly depends on all economically significant events, both political, legal and economic. Development in Russia has a number of its own characteristics, despite the fact that this direction was borrowed and built on the basis of foreign practice. Unfortunately, the current development conditions show the predominant development of residential real estate. Real estate development in itself is very risky, as it has a very long investment turnover cycle and does not provide an opportunity to maneuver in the event of a mistake made at any of the stages.

None of the lines of business, activity can fully protect itself from risk. Even a seemingly perfect banking system with a huge number of professionals and multi-level verification of investment projects is no less exposed to risks. As for the Developer, it is possible to find the line between efficiency and risk at each stage of a project's life. There are already many solutions for this and the ability to modify them.

Due to the recent amendments to 214-FZ (Federal law) "Participation in the shared construction of apartment buildings and other property" and the complete transition to financing using escrow accounts, the problems and specifics of real estate financing are more relevant than ever, as well as their impact.

*Keywords:* escrow account, development, equity participation agreement, project financing.

**Гуляков Матвей Сергеевич**

Аспирант, РАНХИГС  
matvey\_kk@mail.ru

**Охотников Илья Викторович**

К.э.н., доцент, Российский университет  
транспорта (МИИТ)  
roat.miit@mail.ru

**Сибирко Иван Владимирович**

К.э.н., доцент, Российский университет  
транспорта (МИИТ)  
roat.miit@mail.ru

*Аннотация.* Экономика в России обладает большой волатильностью и нестабильностью. Нестабильность проявляется как следствие разного рода кризисных явлений, санкций, изменений в законодательстве и как следствие отток инвестиционного капитала. Все эти факторы негативно влияют на экономику страны.

Сектор девелопмента недвижимости находится в самом центре событий, так как девелопмент напрямую зависит от всех экономически значимых событий, как политических, юридических, так и экономических. У девелопмента в России есть ряд своих особенностей, несмотря на то, что данное направление было заимствовано и строилось на основе зарубежной практики. К сожалению, текущие условия девелопмента показывают преимущественное развитие жилой недвижимости. Сам по себе девелопмент недвижимости очень рискованный, так как имеет очень долгий цикл оборота инвестиций и не дает возможности маневрировать в случае допущения ошибки на каком-либо из этапов.

Ни одно из направлений бизнеса, деятельности не может полностью защитить себя от риска. Даже, казалось бы, совершенная банковская система, с огромным количеством профессионалов и многоуровневой проверкой инвестиционных проектов не в меньшей степени подвержена рискам. Что касается Девелопера, есть возможность найти границу между эффективностью и риском на каждом их этапов жизни проекта. Для этого уже существует множество решений и возможность их модифицировать.

В связи с недавними изменениями в 214-ФЗ «Участие в долевом строительстве многоквартирных домов и другой собственности» и полным переходом на финансирование с использованием счетов условного депонирования, проблемы и особенности финансирования недвижимости стали более актуальными, чем когда-либо, а также их влияние.

*Ключевые слова:* эскроу счет, девелопмент, договор долевого участия, проектное финансирование.

**Д**евелопмент недвижимости, или девелопмент собственности — это бизнес-процесс, охватывающий деятельность, которая варьируется от ремонта и сдачи в аренду существующих зданий до покупки необработанной земли и продажи застроенной земли или земельных участков другим лицам. Изначально данное понятие было заимствовано из английского языка и пришло к нам в качестве нового вида деятельности. В зарубежных университетах есть отдельные курсы по девелопменту недвижимости, так как это направление является одним из наиболее перспективных, разносторонних и стабильных в развитии.

Девелопмент не ограничивается одним каким-либо этапом, порой это очень сложный многоуровневый процесс, начиная от приобретения земельного участка, стройки и последующей продажи либо сдачи в аренду. Девелопмент недвижимости интересен тем, что практически с любого этапа у девелопера есть огромное множество путей развития и инвестирования совершенно разными способами и соответствующими результатами.

Девелопмент начал свое развитие в начале 90-х годов как следствие кризиса, в результате которого российская экономика получила тяжелейший удар: национальная валюта была девальвирована, произошли значительные спады производства всех отраслей и гиперинфляция. Данные изменения были связаны с переходом к рыночной экономике, что повлияло и на сферу девелопмента. Снижение государственной поддержки и инвестиций подтолкнуло подрядные организации работать на себя и реализовывать собственные девелоперские проекты, чтобы выжить.

В отличие от зарубежной истории развития девелопмента, девелоперы не могли получить какое-либо финансирование как из-за отсутствия банковских продуктов способных финансировать в то время новый вид бизнеса, так и в дальнейшем из-за неприемлемо высокой процентной нагрузки и отсутствия возможности минимизировать риски банка. Банки только начинали придумывать все возможные решения для финансирования девелоперских проектов, по действующему законодательству было совершенно невозможно работать, в то время как заграничные банки имели полный спектр услуг, в том числе и такое понятие как счета эскроу [7].

Как следствие, новоиспеченным компаниям пришлось разрабатывать собственную схему входа на рынок девелопмента и решать ряд таких вопросов, как вопрос привлечения финансирования, структура компании, выстраивание работы по законодательству и т.д.

Одним из очевидных и рабочих решений оказалась схема привлечения участников долевого строительства — привлечение денежных средств по договору долевого участия. Данная схема претерпела множество изменений (жилищные облигации, выпуск ценных бумаг и т.д.) перед финальным решением, которое просуществовало вплоть до июня 2019 года, и было заменено на финансирование с использованием счетов эскроу.

Одной из основных проблем, с которой сталкиваются девелоперы и сегодня, является приобретение земельного участка. Зачастую застройщик использует земельный участок на правах аренды, и в дальнейшем данный земельный участок переходит в право собственности жильцов из общей долевой собственности при вводе объекта жилой недвижимости в эксплуатацию [1].

Эскроу счет — это счет, на который покупатель депонирует свои денежные средства, и который девелопер не имеет права использовать, как это было в случае с соглашением о долевом строительстве ранее. До сдачи жилья в эксплуатацию средства замораживаются. Получить деньги застройщик может только в обмен на ключи от готовой квартиры. Получается, что между покупателем жилья и застройщиком есть третья фигура — эскроу-агент, в роли которого выступает банк.

На рис. 1 представлена структура финансирования, в которой:

- ◆ банк предоставляет деньги для реализации проекта, осуществляет мониторинг деятельности Заемщика, а именно мониторинг финансового состояния, выполнение обязательств по Контракту, мониторинг хода строительства финансируемого объекта и т.д.;
- ◆ застройщик получает разрешение на ввод объекта в эксплуатацию, а затем отправляет необходимую документацию Кредитору, а средства со счетов условного депонирования в размере 100% направляются на погашение процентов и основной суммы долга по кредиту;
- ◆ «физическое лицо, которое покупает жилую площадь в соответствии с ДДУ, отправляет деньги на отдельный счет условного депонирования, где деньги замораживаются и хранятся до ввода объекта в эксплуатацию.

Банк открывает эскроу-счет для учета и блокировки средств, следит за ходом сделки и наблюдает за процессом строительства.

Считается, что механизм счетов условного депонирования способен защитить акционеров от ненадежных застройщиков, так как последние получают средства

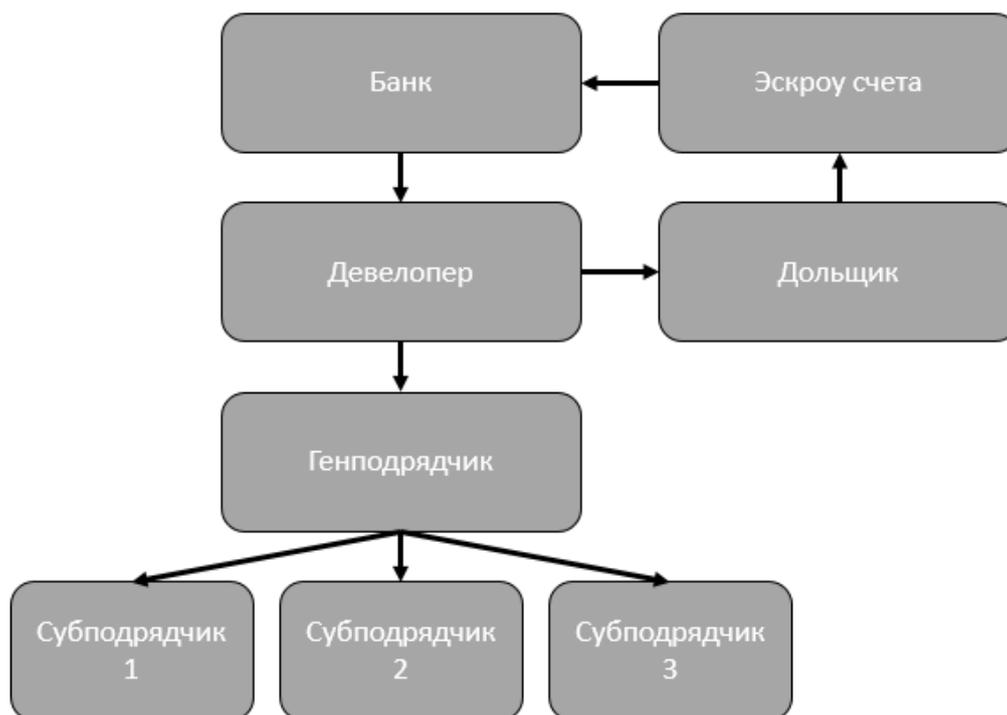


Рис. 1. Схема взаимодействия участников рынка недвижимости  
 Источник: составлено автором

только в случае полного выполнения взятых на себя обязательств.

В 2018 году в России введено в эксплуатацию более миллиона квартир и более 230 тысяч индивидуальных домов, что составляет 75,7 миллиона и почти 32,5 миллиона квадратных метров соответственно.

Кроме того, средняя ставка по ипотеке впервые в истории России составила чуть более 9,5%. Ипотечные кредиты в прошлом году заключили более половины всех сделок на рынке жилья — за год было выдано 1,5 миллиона ипотечных кредитов на 3 триллиона рублей, а объем эмиссии ипотечных ценных бумаг достиг 146 миллиардов рублей.

С 1 июля 2019 года все российские девелоперы, привлекая средства граждан, обязаны перейти на схему долевого строительства жилья с использованием эскроу-счетов. Это означает, что строительные компании переходят на проектное финансирование и вынуждены привлекать средства в банках, а не брать деньги у дольщиков.

Согласно нацпроекту «Жилье и городская среда», в 2019 году количество действующих договоров долевого участия на эскроу-счетах должно составить 34 ты-

сячи, а к 2024 году — 1,014 миллиона, т.е. за пять лет должно увеличиться практически в 30 раз.

Механизм условного депонирования известен с начала прошлого века, а его интенсивное внедрение произошло в 1970-е годы.

Наиболее активно счета условного депонирования используются в США. В то же время в сделках с недвижимостью часто участвуют несколько участников (банк, страховой агент, риелтор, девелопер), которым владелец счета обязан платить комиссионные, хотя формально должен платить только брокеру по недвижимости [2].

Помимо недвижимости, счета условного депонирования также используются в финансовом секторе. В законодательстве США нет четкого различия в использовании учетных записей для каждого вида деятельности. Следовательно, возникают трудности с правильным расчетом начисления процентов. В результате покупатели недвижимости часто переплачивают комиссию.

В Европе счета условного депонирования также используются в основном в сфере недвижимости и финансовых услуг, при этом рынок изобилует предложениями

от посредников, называющих себя фондами, которые, как и банки, готовы хранить деньги в безопасности.

При решении проблемы наличия значительного количества проблемных объектов долевого строительства и обманутых дольщиков, путем разработки принципиально нового механизма финансирования жилищного строительства с последующей заменой этим механизмом долевого строительства целесообразно учитывать зарубежный опыт жилищного финансирования. В Англии приобретение жилой недвижимости выглядит следующим образом: участник долевого финансирования депонирует от 5 до 10% стоимости недвижимости. Девелоперская компания не может использовать эту сумму для финансирования затрат на строительство, т.е. финансирование осуществляется за счет банка. После сдачи объекта в эксплуатацию и передачи квартир покупатель оплачивает оставшуюся сумму.

Исходя из международного опыта, было бы интересно применить такой подход и к российскому рынку.

Можно сказать, что участник по ДДУ оставляет залог за объект недвижимости, который в случае отказа остается застройщику в любом случае.

В Германии существует другая практика, основанная на возмещении ответственности брокеров, кредитных брокеров, застройщиков и управляющих строительством, которые позволяют застройщику постепенно использовать деньги покупателя для строительства объекта. После завершения строительства должно быть получено 40% от суммы, необходимой в соответствии с договором. Наличие подрядов, в том числе на благоустройство своей придомовой территории, застройщик получает всю сумму, которая приходится ему по контракту.

В статье рассмотрены все этапы развития и проблемы, связанные с развитием девелопмента, за исключением анализа поправок в законодательство Российской Федерации, проведено сравнение наиболее интересных подходов к финансированию девелоперов на опыте заграничной системы финансирования.

#### ЛИТЕРАТУРА

1. Анализ кредитных рисков / Н.С. Костюченко. — СПб.: ИТД «Ски-фия», 2010. — 440с.
2. Арdziнов В., Александров В. Ценообразование в строительстве и оценка недвижимости. СПб: Питер, 2013.
3. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов / Асват Дамодаран; Пер. с англ. — 7-е изд. — М.: Альпина Паблишер, 2011.
4. Дамодаран. Инвестиционная оценка. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/datafile/Betas.html> (дата обращения: 20.04.2021)
5. Индексы цен на первичном рынке жилья в РФ. [Электронный ресурс] Режим доступа: [http://www.gks.ru/free\\_doc/new\\_site/prices/housing/tab9.htm](http://www.gks.ru/free_doc/new_site/prices/housing/tab9.htm) (дата обращения: 20.02.2020)
6. Оценка бизнеса. Полное практическое руководство (В.Е. Есипов, Г.А. Маховикова, С.К. Мирзажанов, 2008), Серия: Профессиональное издание для бизнеса, Издательство: Эксмо, 2008 г.
7. Селина В. Теория реальных опционов и управление финансовыми рисками девелоперских проектов. Абстрактный. дис. ... канд. экон. науки. — М., 2014. — 25 с.
8. Сенге П. Пятая дисциплина. Искусство и практика самообучающейся организации. — М.: Манн, Иванов и Фербер, 2018. — 492 с.
9. Средние цены на первичном рынке жилья в РФ. [Электронный ресурс] Режим доступа: [http://www.gks.ru/free\\_doc/new\\_site/prices/housing/tab7.htm](http://www.gks.ru/free_doc/new_site/prices/housing/tab7.htm) (дата обращения: 05.05.2021).
10. Федеральный закон от 25 февраля 1999 г. № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений» // Собрание законодательства Российской Федерации. — 1 марта 1999 г. — № 9. — Статья 1096.

© Гусяков Матвей Сергеевич ( [matvey\\_kk@mail.ru](mailto:matvey_kk@mail.ru) ),

Охотников Илья Викторович ( [roat.miit@mail.ru](mailto:roat.miit@mail.ru) ), Сибирко Иван Владимирович ( [roat.miit@mail.ru](mailto:roat.miit@mail.ru) ).

Журнал «Современная наука: актуальные проблемы теории и практики»