



## **Совершенствование механизмов финансирования инвестиционно-строительных проектов в рамках судебных дел дольщиков**

**Апатин А.Д.**, магистрант, Национальный исследовательский Московский государственный строительный университет (НИУ МГСУ), Москва, Россия

**Апатин И.Д.**, магистрант, Национальный исследовательский Московский государственный строительный университет (НИУ МГСУ), Москва, Россия

**Филимонов В.С.**, магистрант, Национальный исследовательский Московский государственный строительный университет (НИУ МГСУ), Москва, Россия

**Аннотация.** Введение. Путь развития жилищного строительства в современной истории обозначается несколькими этапами: зарождением долевого строительства, внедрением законодательных регулирующих нормативов, испытанием концепции компенсационного фонда, а также использованием проектного финансирования и счетов эскроу. На протяжении каждого из этапов появлялись проблемы, со временем получавшие те или иные решения, что приводило к переходу на новый этап развития. Сегодня мы находимся на очередном этапе, который также не лишен изъянов. Актуальность исследования обусловлена масштабностью рассматриваемой проблемы и её влиянием не только на судебную систему Российской Федерации, но и на строительную отрасль и банковскую систему страны.

**Материалы и методы.** Данное исследование проведено на основе анализа судебной практики, применения схем финансирования на различных этапах развития жилищного строительства. В процессе исследования выявляются минусы той или иной схемы финансирования, обосновывается необходимость внесения изменений. Результаты проведенного анализа систематизированы в графическом виде, а также подкреплены текстовыми выводами и предложениями изменений.

Результаты. По результатам исследования были рассмотрен случай из судебной практики, приведены аргументы в пользу отказа от существующих механизмов финансирования инвестиционно-строительных проектов на основании выявленных недостатков.

Выводы. Для решения проблемы минимизации риска обманутых дольщиков и повышения эффективности работы строительного сектора, а также в качестве совершенствования механизмов финансирования инвестиционно-строительных проектов была разработана альтернативная модель финансирования на основе принципа секьюритизации.

**Ключевые слова:** жилищное строительство, долевое строительство, судебно-правовая система, инвестиционно-строительные проекты, проектное финансирование, счета эскроу, дольщики.

### **Improvement of financing mechanisms for investment and construction projects in the framework of equity holders' court cases**

**Apatin A.D.**, master's student, National Research Moscow State University of Civil Engineering (NRU MGSU), Moscow, Russia

**Apatin I.D.**, master's student, National Research Moscow State University of Civil Engineering (NRU MGSU), Moscow, Russia

**Filimonov V.S.**, master's student, National Research Moscow State University of Civil Engineering (NRU MGSU), Moscow, Russia

**Annotation.** Introduction. The path of development of housing construction in modern history is marked by several stages: the emergence of shared-equity construction, the introduction of legislative regulations, the testing of the concept of a compensation fund and the use of project financing and escrow accounts. During each of the stages, problems appeared, which eventually received certain solutions, which led to a transition to a new stage of development. Today we are at the next stage, which is also not without flaws. The relevance of the study is due to the scale of the problem

under consideration and its impact not only on the judicial system of the Russian Federation, but also on the construction industry and the banking system of the country.

**Materials and methods.** This study is based on the analysis of judicial practice, the application of financing schemes at various stages of housing development. In the process of research, the disadvantages of a particular financing scheme are identified, and the need for changes is justified. The results of the analysis are systematized in graphical form, as well as supported by textual conclusions and suggestions for changes.

**Results.** According to the results of the study, a case from judicial practice was considered, arguments were given in favor of abandoning existing financing mechanisms for investment and construction projects based on the identified shortcomings.

**Conclusions.** To solve the problem of minimizing the risk of defrauded shareholders and improving the efficiency of the construction sector, as well as to improve the financing mechanisms for investment and construction projects, an alternative financing model based on the principle of securitization was developed.

**Key words:** housing construction, shared-equity construction, judicial and legal system, investment and construction projects, project financing, escrow accounts, shareholders.

**Введение.** Путь развития жилищного строительства в современной истории обозначается следующими этапами:

- Этап 1 (1990-ые гг.). Зарождение долевого строительства;
- Этап 2 (2004 г.). Внедрение Федерального закона «О долевом участии в строительстве» №214-ФЗ;
- Этап 3 (2017 г.). Создание Компенсационного фонда «Фонда защиты прав дольщиков» в 2017 году;
- Этап 4 (2019 г.). Внесение изменений в 214-ФЗ с внедрением проектного финансирования и эскроу-счетов.

Основной проблемой, сопровождавшей на протяжении всей истории развития сектора жилой недвижимости вплоть до 2019 года, является рост числа обманутых дольщиков, увеличение количества синтетически обанкротившихся застройщиков и замороженных объектов строительства. Внедрение 214-ФЗ было призвано решить данную проблему, но с 2004 года рост продолжился и количество обманутых граждан составило более 100 тыс. человек. Общий ущерб, нанесенный недобросовестными застройщиками, составил, по приблизительной оценке, несколько сотен миллиардов рублей. Создание компенсационного фонда улучшило ситуацию на рынке жилья, но избавиться от проблемы по ряду обстоятельств не получилось, удалось только замедлить ее развитие. Тогда в 2019 году был внедрен механизм проектного финансирования с использованием счетов эскроу. Проектное финансирование смогло минимизировать риски дольщиков до самых низких значений, однако он стал слишком дорогим для девелоперов и конечных покупателей, а основная польза от введения данного инструмента досталась не строительному сектору, не гражданам, а банкам.

Целью данной работы является формирование альтернативной модели финансирования инвестиционно-строительных проектов, которая позволит снизить риски участников долевого строительства при покупке объектов недвижимости, обособить строительную отрасль от банковского регулирования, улучшить рыночные условия для покупки квартир гражданами и изменить конечного бенефициара на покупателя и девелопера.

**Материалы и методы.** Данное исследование проведено на основе анализа судебной практики, применения схем финансирования на различных этапах развития жилищного строительства.

В процессе исследования выявляются минусы той или иной схемы финансирования, обосновывается необходимость внесения изменений.

Результаты проведенного анализа систематизированы в графическом виде, а также подкреплены текстовыми выводами и предложениями изменений.

**Результаты исследования.** Судебная практика. Последние два десятка лет многие россияне, мечтавшие о собственном жилье, сталкивались при решении

квартирного вопроса с мошенничеством со стороны недобросовестных застройщиков. К началу 2020-ых годов была сформирована достаточная законодательная база, надежно защищающая граждан от всех возможных потрясений при приобретении квартиры.

Однако на повестке до сих пор остаются вопросы по достройке около 3000 проблемных домов и компенсации более 100 тысячам дольщикам, ранее вложивших деньги в свое будущее жилье и ничего не получивших взамен.

По оценкам экспертов, в общей сложности за 12 лет россиянами было вложено в долевое строительство 3,5 триллиона рублей, не все из которых были израсходованы эффективно. С ростом числа недостроенных в начале нулевых по всей стране стали появляться и обманутые дольщики, которых в 2014 году насчитывалось уже 45 тысяч человек.

По информации Фонда защиты прав участников долевого строительства, в РФ насчитывается более 121 тысячи обманутых дольщиков, а в Едином реестре проблемных объектов зафиксирована информация о свыше 2,8 тысячи долгостроях более чем на 17,1 миллиона квадратных метров в 74 регионах [20].

Сегодня активно завершаются расследования дел обманутых дольщиков, взыскивается компенсация нанесенного ущерба, достраиваются объекты незавершенного строительства. Прецедентов по подобным судебным процессам и уголовным делам достаточно много. Например, недавно было завершено очередное расследование хищения денежных средств дольщиков, начатое в 2014 году. Следствие длилось несколько лет. В настоящее время уголовное дело, состоящее из 229 томов, направлено в Дзержинский городской суд для рассмотрения по существу. В материалах дела следствием установлены 263 потерпевших, многие из них — молодые семьи с маленькими детьми. Общий ущерб, причиненный потерпевшим, составил более 570 000 000 рублей. В настоящее время злоумышленники возместили ущерб в размере 2 800 000 рублей только одному потерпевшему. Следователями были проведены обысковые мероприятия, наложен арест на сумму более 690 000 000 рублей. По признакам преступлений, предусмотренных ч. 4 ст. 159 УК РФ (мошенничество) и п.п. «а,

б» ч. 4 ст. 174.1 УК РФ (легализация (отмывание) денежных средств или иного имущества, приобретенных лицом в результате совершения им преступления), возбуждены уголовные дела. Все дела были объединены в одно производство [10].

Изменить ситуацию с обманутыми дольщиками должен был принятый 30-го декабря 2004 года Федеральный закон «Об участии в долевом строительстве многоквартирных домов и иных объектов недвижимости» №214-ФЗ [18]. Однако, несмотря на то, что принятый закон пошел на пользу при регулировании взаимоотношений дольщиков и застройщиков в вопросе привлечения денежных средств для финансирования строительства жилой недвижимости, все проблемы он решить так и не смог. Вопрос обманутых дольщиков все еще оставался актуальным.

Тогда первой попыткой регулирования вывода средств из долевого строительства стала альтернативная система контроля банковского риска, которая заключалась в формировании компенсационного фонда для страхования долевого строительства. Механизм, действительно, схожий: схема призвана не просто защитить интересы граждан, но и сохранить объемы строительства. Фактически, это аналог Агентства страхования вкладов, предусмотренный для объединения и плавной замены действующих механизмов, которые обеспечивают банковские гарантии, взаимное страхование ответственности строительных компаний, а также страхование договоров ДУ. Данный инструмент, разработанный для защиты покупателей новых квартир, действует с конца 2017 г. в форме публично-правовой структуры, но продолжает регулироваться поправками в отдельные акты законодательства.

Резервный капитал данного фонда формируется на основе средств, уплаченных девелоперами в виде страхования каждого договора участия в долевом строительстве, в противном случае, договор не вступит в силу (не регистрируется). Схема предполагает кардинальное изменение работы девелоперов, однако обеспечивает возмещение убытков участникам долевого

строительства и сдачу объекта даже при неисполнении компанией возложенных на нее обязательств.

Взнос, который застройщик должен внести в компенсационный фонд долевого строительства составляет 1,2% от цены квартиры – каждого оформленного договора долевого участия. Допускается также увеличение размера взноса до 3-6% или изменение суммы федеральным законом. При повышении стоимости жилья девелопер за собственный счет обязан доплачивать разницу (соразмерно увеличению). Однако сумма отчислений не должна быть включена в ДДУ либо отражаться в виде затрат на себестоимости строительства и конечной цене жилья [6].

Однако даже после формирования фонда законодатели не брались гарантировать права и защищать всех без исключения покупателей жилья. Так, закон о компенсационном фонде предусматривал ограничения по размеру выплат компенсаций и по метражу квартир. Компенсация рассчитывалась исходя из средневзвешенной рыночной стоимости квадратного метра, а получить ее можно за площадь, не превышающую 120 кв. м. То есть права покупателей недвижимости высокого ценового сегмента, где цена и метраж квартир больше, чем в среднем по рынку, ущемлялись.

Более того ущемление прав, отсутствие возможности быстрой и гибкой работы фонда в периоды необходимости, а также тот факт, что застройщики продолжали решать проблемы обманутых дольщиков своими силами, повлияли на то, что схема резервирования капитала за счет страховых отчислений девелоперов в компенсационный фонд не помогла в решении проблемы обманутых дольщиков.

Тогда и появился механизм проектного финансирования ИСП с использованием эскроу-счетов.

Механизм проектного финансирования. Проектное финансирование простыми словами можно объяснить так: кредитные средства предоставляют для конкретного проекта после того, как оценят его будущие денежные потоки. Для реализации проекта принято создавать новую компанию, которая называется SPV

(special purpose vehicle) или SPE (special purpose entity). Проектное финансирование можно сравнить с конструктором: все условия в виде суммы кредита, сроков возврата, структуры погашения и пр. подбираются индивидуально для каждого проекта.

Механизм проектного финансирования подразумевает совместное вложение денежных средств в проект, заёмными могут быть до 70-90%. В ряде случаев банк готов под залог имущества профинансировать проект под 100%. Как правило, кредитные средства выделяются проекту по частям под этапы реализации, указанные в бизнес-плане, финансовой или банковской модели проекта.

Банковское ПФ – один или несколько банков организуют инвестиции в проект, величина оцениваемого риска проекта влияет на выбор формы банковского проектного финансирования. Чаще всего используется:

- с ограниченным регрессом на заёмщика — то есть риски проекта распределяются между всеми участниками проектного финансирования [16].

Упрощённо схема проектного финансирования представлена на рис. 1.



*Рис. 1 – Схема проектного финансирования [16]*

Процесс получения проектного финансирования в Банке для компании состоит из нескольких этапов:

1. Этап 1. Подготовка заявки и её анализ Банком;
2. Этап 2. Получение решения Коллегиального органа (Кредитный комитет);
3. Этап 3. Подписание кредитно-обеспечительной документации и реализация проекта.

Эскроу-счет — это специальный счет в банке, который открывается для расчетов между покупателем квартиры в строящемся доме и застройщиком. Платательщик вносит деньги в банк, после чего они замораживаются или, если использовать профессиональную терминологию, депонируются. Застройщик получает деньги за недвижимость только после сдачи дома в эксплуатацию в срок, указанный в проектной декларации. Схема функционирования счета эскроу приведена на рис. 2.

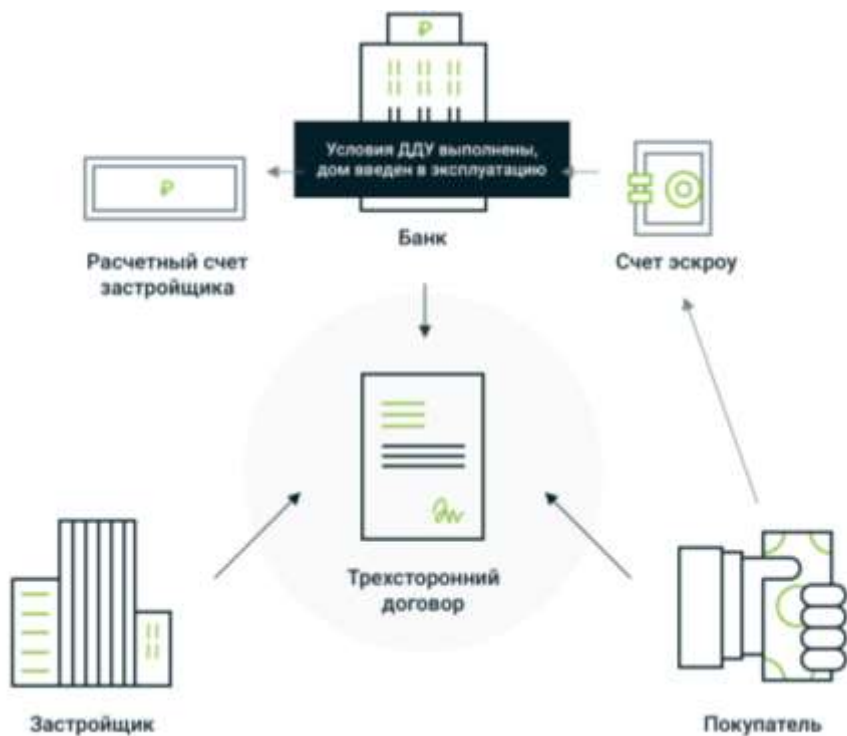


*Рис. 2 – Схема функционирования счета эскроу [16]*

Если застройщик не сдаст дом вовремя, средства со счета могут быть возвращены покупателю. Как правило, максимальный срок депонирования денежных средств на счете эскроу составляет +180 дней с даты получения

разрешения на ввод в эксплуатацию объекта недвижимости (далее — РнВ), указанный в проектной декларации. Но при нарушении сроков ввода, в случае если готовность объекта составляет достаточно большую степень, возможен вариант продления срока депонирования еще на 180 дней с перерегистрацией счета эскроу или регистрацией нового.

Для регистрации счета эскроу застройщику необходимо пройти 3 этапа:

1. Получить разрешение на строительство объекта (далее – РнС);
2. Опубликовать в Единой информационной системе жилищного строительства на сайте Наш.Дом.РФ проектную декларацию на объект;
3. Заключить и зарегистрировать в Росреестре договор ДДУ с покупателем [11].

Только после прохождения всех вышеперечисленных этапов у застройщика появляется возможность заключить трехсторонний договор с покупателем.

Подводя итог, стоит отметить, что, не смотря на снижение риска дольщиков, а, если быть точнее, переноса риска на банковские учреждения, плюс внедрение механизма покрытия кредита, что позволяет не переносить большую долю кредитной нагрузки на себестоимость квартир, данный механизм имеет очевидные отрицательные стороны в вопросе развития реального сектора и представлении интересов дольщиков.

В сложившейся за 4 года функционирования проектного финансирования и эскроу счетов практике можно наблюдать ряд тенденций и предпосылок, которые являются индикаторами о необходимости внедрения определенных изменений и реформ в существующую модель привлечения денежных средств на реализацию ИСП.

Тенденции к изменениям, которых вряд ли получится избежать, формируются в основном на базе пренебрежительного отношения к интересам потребителей (дольщиков), застройщиков и к риску, который формируется в рамках рынка ипотечного кредитования (и в целом закредитованности населения страны).

Основные предпосылки формируются по трем основным направлениям:

1. Рыночные тенденции (в рамках маркетингового анализа рынка);
2. Политико-правовое поле;
3. Финансовая сфера.

В части рыночных предпосылок преобладает следующая логика:

- Рост цен на недвижимость значительно превышает рост реально-располагаемых доходов граждан,
- Цены на первичном рынке на 40-55% выше цен вторичного рынка [2, 5],
- Ажиотажный спрос на жилье вызван не стабильными рыночными механизмами, а ростом закредитованности населения с прямым участием государства [14, 15],
- На рынке происходит затоваривание нераспроданной недвижимости в объеме, приближающемся к годовому выпуску, в связи с чем растет срок экспозиции объектов,
- Растет ежемесячный платеж по ипотеке и первоначальный взнос, а также доля пророченных кредитов и банкротств физических лиц,
- Повышается доля просрочки по ипотеке и банкротств физ. лиц [1],
- Сокращается средняя площадь покупаемого лота.

В рамках политико-правового поля тенденции следующие:

- В ноябре 2022 года в Госдуму РФ был внесен законопроект о возможности поэтапного раскрытия эскроу-счетов [13]. То есть спустя всего 3 года после появления схемы финансирования проектов с эскроу-счетами, данный механизм пробовали ослабить;
- В середине марта Государственной Думой был рассмотрен законопроект № 80712-8, вскоре принявший форму закона, который наделил Правительство РФ рядом дополнительных полномочий по регулированию деятельности контролирующих органов и застройщиков [3]. В нём, в частности, был раздел посвященный эскроу, где оговаривалось возможность изменения порядка функционирования этого механизма, путём принятия Правительством соответствующего подзаконного акта;

- В России в 2024 году начала обсуждаться реформа механизмов строительства жилья и социальной инфраструктуры с использованием средств дольщиков. Речь идет о том, что помимо действующего сегодня проектного финансирования с механизмом эскроу-счетов в России могут запустить другую схему, пояснил «Ведомостям» один из участников заседания. В обмен на создание или реконструкцию социальной инфраструктуры (школы, детсады и т.п.) девелоперы смогут строить и на деньги дольщиков – но под гарантии региональных бюджетов;

- Также, ранее в августе 2023 года, в комитете по строительству и жилищно-коммунальному хозяйству Госдумы высказали идею о помощи застройщикам путем отмены эскроу-счетов;

- В апреле 2024 года девелоперы жилья, пытаясь сократить расходы, через депутатов Госдумы попросили ЦБ посодействовать снижению ставок по кредитам под залог будущей прибыли и начислению процентов по части эскроу-счетов, где хранятся средства покупателей квартир до ввода новостроек в эксплуатацию;

- Также в последнее время Правительство и Министерства обсуждают создание механизма ссудо-сберегательных касс. Вице-премьер РФ Марат Хуснуллин сообщил, что в России готов проект о ссудо-сберегательных кассах как альтернативе ипотеке [4].

В части финансовых предпосылок обозначаются следующие критерии и индикаторы:

- Первая и основная предпосылка для замены текущей версии финансирования ИСП является уже рассмотренный вопрос того, что эскроу принесло больше вреда, чем пользы. Единственными выигравшими в этой истории оказались банки. Действительно, банки являются основными бенефициарами использования счетов эскроу и проектного финансирования, поскольку:

а) Все денежные потоки проходят через банки, то есть банки управляют всем капиталом строительной отрасли;

б) Банки зарабатывают с предоставления бридгов, мезонинных кредитов на разработку ИРД и стадии ПИР;

в) Банки зарабатывают с проектного финансирования, предоставляемого на стадию СМР;

г) Банки зарабатывают с оборота средств на эскроу счетах, причем у них нет ограничений по степени риска, которые может на себя взять «капитал дольщиков», следовательно, и доходность данного капитала максимально приближена к доходности кредитных инструментов;

д) Банки зарабатывают с предоставления ипотечных кредитов дольщикам, то есть банк дает денежные средства дольщику под высокий процент (КС+3%), далее получает эти же денежные средства в виде вложений на эскроу и может эти денежные средства предоставить другим заемщикам в виде кредита под те же проценты, таким образом сам механизм эскроу позволяет банку зарабатывать 2-ные проценты, хотя покупателей (ипотечников) изначально привлекает застройщик;

е) Банки зарабатывают на субсидировании льготных кредитных продуктов за счет бюджетных дотаций.

- Более того, банки используют монопольное положение для лоббирования собственных интересов с целью увеличения своей прибыли в реальном секторе (сфере недвижимости), поскольку банки в качестве кредиторов вправе:

а) Устанавливать ограничения на выплату дивидендов акционерам застройщика, на котором висит проектное финансирование;

б) Устанавливать ограничение на получение застройщиком внешних кредитов и займов у других кредитных и финансовых учреждений в определенном объеме;

в) Запретить переносить эскроу счета дольщиков в управление другого банка, то есть, если застройщик планирует реализовывать проект очередями и на первую очередь получает проектное финансирование и открывает дольщикам

эскроу в одном банке, то и последующие очереди придется финансировать в этом же банке;

г) Устанавливать комиссии для застройщиков в рамках субсидированных программ в одностороннем порядке и самостоятельно определять их размеры, которые застройщики в последствии компенсируют за счет увеличения стоимости жилья для конечных потребителей.

д) Последнее обернулось в борьбу девелоперов с банками за свою часть дохода. Изменение параметров льготной ипотеки в России привело к конфликту крупных банков и застройщиков. Стремление банков избежать потерь при участии в льготных программах ипотеки через введение комиссий для застройщиков вылилось в конфликт. Девелоперы отказываются от работы с некоторыми банками или увеличивают стоимость квартир для покупателей [12, 17, 19]. Эксперты называют ситуацию тупиковой: ипотека обеспечивает 70% продаж жилья в новостройках, а кредиты на рыночных условиях часто оказываются неподъемными.

- Одним из самых распознаваемых признаков раздувания рынка является рост объема и сложности рыночных спекуляций. И в начале 2021 года они начали расти. В дипломной работе разобрано несколько подобных спекулятивных инструментов, которые увеличивают риски.

Альтернативная модель финансирования. В конце XX в. на финансовом рынке широкое распространение получили технологии, позволяющие решать проблемы рефинансирования низколиквидных активов и передачи связанного с ними риска. Инициаторами такого рода финансовых инноваций стали банки, стремящиеся оптимизировать структуру активов и снизить уровень принятых рисков. Для банков владение рисковыми активами в форме кредитов или корпоративных ценных бумаг связано с несколькими проблемными моментами: присутствие на балансе низколиквидного актива означает снижение свободы управления вложениями; каждый рисковый актив требует создания резерва на случай неблагоприятных изменений рыночной ситуации, что влечет

необходимость соблюдения определенных нормативных требований. В некотором смысле это неудобно для банка [9].

Проблему передачи риска можно решить такими способами, как страхование или хеджирование, через что банки и пытались оптимизировать рентабельность своего баланса и, в итоге, способом, позволяющим одновременно решить задачу рефинансирования и передачи риска, стал разработанный механизм секьюритизации активов.

Сам термин «секьюритизация» означает технику привлечения заемных средств, при которой некие финансовые активы списываются с баланса банка (оригинатора) и передаются специальному юрлицу Special Purpose Vehicle (далее – SPV), а затем рефинансируются на финансовом рынке посредством выпуска ценных бумаг.

При секьюритизации активов банк откладывает часть доходных активов (например, ипотечные кредиты) и продает выпущенные под них ценные бумаги на открытом рынке (например, облигации). С экономической точки зрения секьюритизация – это процесс превращения неликвидных займов в ликвидные активы или «упаковка нерыночных активов в рыночные ценные бумаги». При этом такие активы могут извлекаться из баланса, что не только высвобождает активы банка, но и существенно влияет на их структуру с точки зрения расчета различных надзорных требований, а также дает возможность получить определенные налоговые льготы. Основная идея состоит в том, что банк (или иной кредитор), вложивший все или значительную часть своих ресурсов в долгосрочные активы, может получить рефинансирование на вторичных рынках, используя размещенные кредиты как источник погашения, а принятый залог — как обеспечение возврата привлеченных средств [8]. Возникающие в результате ипотечные рынки помимо финансовых выполняют еще и социальные функции, так как способствуют движению капитала из одних отраслей в другие (например, в сферу жилищного строительства). Структура российских сделок по секьюритизации ипотечных активов обычно предусматривает специфические элементы, приведенные на рис. 3.



*Рис. 3– Схема функционирования счета эскроу [7]*

Основными инструментами, участвующими в механизме секьюритизации будут выступать:

- Эмиссия нескольких траншей корпоративных/биржевых облигаций (в зависимости от надежности их покрытия или обеспечения), объединенных в один пул;
- Лизинг недвижимости;
- Диверсифицированный портфель инвесторов и андеррайтеров, а также диверсифицированный пул покупателей;
- Участие институциональных инвесторов и государственных фондов, а также использование материнских компаний в качестве поручителей;
- Обеспечение контроля и регулирования рисков государственными органами в лице Комитета города Москвы по обеспечению реализации инвестиционных проектов в строительстве и контролю в области долевого строительства;
- Обеспечение дополнительной доходности проекта с помощью долгосрочных и краткосрочных депозитов, валютных депозитов, стандартных и биржевых овернайтс, сделок РЕПО и прочего;
- Государственное субсидирование льготных программ в лизинговых сделках;
- Использование СМО-контрактов и пут-опционов на досрочное погашение части номинала облигационного займа;
- Механизм снижения удельной стоимости лота за счет перераспределения себестоимости в льготные лоты.

Одними из ключевых положительных сторон данной модели для принятия ее как возможной замены текущего проектного финансирования с использованием эскроу-счетов являются:

- Снижение стоимости привлеченных ресурсов;
- Дополнительный источник финансирования;
- Диверсификация портфеля;
- Повышение ликвидности;
- Оптимизация управления балансом предприятия;
- Повышение согласованности активов и пассивов;
- Эффективное распределение риска;
- Улучшение финансовых показателей.

Инвесторы, покупающие обеспеченные ценные бумаги, получают следующие преимущества:

- Возможность осуществлять инвестиции в разные виды активов заемщика, выбирая транши с различной степенью риска и доходностью, позволяющие оптимизировать структуру портфелей и выходить на новые рынки;
- ABS меньше подвержены ценовым колебаниям по сравнению с корпоративными облигациями;
- По ABS предоставляется более высокий доход, чем по государственным облигациям, имеющим сопоставимый рейтинг;
- Распределение риска при объединении небольших по размеру активов в огромный пул.

**Заключение.** В данной работе была рассмотрена проблема обманутых дольщиков с точки зрения нагрузки на судебную-правовую систему.

В качестве вариантов решения проблемы были изучены реализованные механизмы, а именно:

- Внесение изменений в правовую систему в части Федерального закона «Об участии в долевом строительстве» № 214-ФЗ;
- Создание компенсационного фонда «Фонда защиты прав дольщиков»;
- Внедрение механизма проектного финансирования и эскроу-счетов.

В результате анализа в данных моделях решения проблемы обманутых дольщиков были выделены узкие и проблемные места, которые снижают эффективность функционирования строительного сектора. Также были изучены основные предпосылки для возможности интегрирования изменений в действующий механизм финансирования инвестиционно-строительных проектов.

В рамках данной работы для решения проблемы минимизации риска обманутых дольщиков и повышения эффективности работы строительного сектора была разработана альтернативная модель финансирования инвестиционно-строительных проектов, которая предполагает следующие эффективные изменения:

- Бенефициаром станут девелоперы и покупатели. Застройщики станут управлять капиталом строительной отрасли;
- Снижение стоимости привлеченных ресурсов и обеспечение дополнительного источника финансирования;
- Диверсификация портфеля и эффективное распределение рисками;
- Повышение ликвидности;
- Оптимизация управления балансом предприятия, повышение согласованности активов и пассивов, улучшение финансовых показателей;
- Снижение стоимости жилья и ежемесячных платежей для покупателей;
- Повышенная доходность для инвесторов,
- Повышенная маржинальность проекта и рентабельность собственного капитала.

Таким образом, в качестве альтернативы предлагается рассмотреть возможность внедрения данного механизма в строительный сектор.

### **Библиографический список:**

1. Вестник Банка России №37-38 (2433-2434) от 24 мая 2023 года // Зарегистрировано Министерством юстиции Российской Федерации. – М.: Москва, 27 марта 2023 года. – Регистрационный №72723. – 841 с.;

2. Доклад для общественных консультаций: Материал подготовлен Департаментом банковского регулирования и аналитики, Департаментом финансовой стабильности, Службой по защите прав потребителей и обеспечению доступности финансовых услуг / ЦБ РФ. – М.: Москва, 10 декабря 2022 года. – 16 с.;
3. Законопроект «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» №80712-8. – Комитет Государственной Думы по экономической политике, 03.03.2022. – 50 с.;
4. Издательский дом «Коммерсантъ»: Статья «Ипотека» [Электронный ресурс]. – 13.05.2024. – Режим доступа URL <https://www.kommersant.ru/doc/6691018>, – свободный. – (дата обращения 01.06.2024);
5. Инструкция Банка России «Об обязательных нормативах и надбавках к нормативам достаточности капитала банков с универсальной лицензией» от 29.11.2019 №119-И (в ред. от 22.02.2023). – М.: Москва, 22 февраля 2023 года. – Регистрационный №57008. – 293 с.;
6. Информационный сайт «SPB Homes»: Статья «Что важно знать о компенсационном фонде долевого строительства» [Электронный ресурс]. — 18.10.2019. – Режим доступа URL <https://spbhomes.ru/science/starty-novyh-proektov-sankt-peterburga/>, – свободный. – (дата обращения 01.06.2024);
7. Московская биржа. Руководство для эмитента, как выйти на рынок публичного долга: Особенности подготовки эмиссии структурированных облигаций / Глава 1. Секьюритизация активов. – М.: Москва, 26 сентября 2020 года. – 35 с.;
8. Коллективная монография «Инновации на финансовых рынках». – Н.И. Берзон, Е.А. Буянова, В.Д. Газман и др. – Москва: НИУ ВШЭ, 2013 год. – 420 с.;
9. Научная статья «Механизм секьюритизации активов на примере ипотеки». – Ирина Карачун, Вероника Лазюк. – Беларусь, Банковский вестник «Верасень», 2016 год. – 10 с.;

10. Официальный сайт Министерства внутренних дел Российской Федерации: новостная статья «229 томов уголовного дела об обмане дольщиков, не получивших свои оплаченные квартиры, направлены в суд» [Электронный ресурс]. – 08.08.2021. – Режим доступа URL <https://52.мвд.рф/news/item/22262360>, – свободный. – (дата обращения 01.06.2024);

11. Презентационные материалы ООО СЗ «Котельники»: Доклад «Проектное финансирование» [Электронный ресурс]. – Автор: генеральный директор Соловьева Е.Н., 2012-2024. – Режим доступа URL [https://docs.yandex.ru/docs/view?tm=1717615552&tld=ru&lang=ru&name=E.N.-Soloveva\\_-Proektnoe-finansirovanie.pdf](https://docs.yandex.ru/docs/view?tm=1717615552&tld=ru&lang=ru&name=E.N.-Soloveva_-Proektnoe-finansirovanie.pdf), – свободный. – (дата обращения 01.06.2024);

12. Пресс-релиз ЦБ РФ: Повышение макропруденциальных требований по ипотечным кредитам [Электронный ресурс]. — М.: Москва, 20 февраля 2023 года. – Режим доступа URL <https://cbr.ru/press/pr/?file=638125158978042557FINSTAB.html>, — свободный. — (дата обращения 01.06.2024);

13. Пресс-центр Росреестра: Федеральные новости «Поэтапного раскрытия счетов эскроу не будет» [Электронный ресурс]. – 14.09.2022. – Режим доступа URL <https://rosreestr.gov.ru/press/archive/poetapnogo-raskrytiya-schetov-eskrou-ne-budet/>, – свободный. – (дата обращения 01.06.2024);

14. Рекламно-информационная газета «Ведомости»: Статья «ЦБ хочет оградить граждан от «ипотеки от застройщика» / сост. Литова Е. [Электронный ресурс]. – М.: Москва, 12 октября 2022 года. – Режим доступа URL <https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2022/10/12/945138-tsb-hochet-ogradit-grazhdan>, – свободный. – (дата обращения 01.06.2024);

15. Рекламно-информационный портал «РБК.Недвижимость»: Статья «Центробанк ограничит ипотеку с «экстремально низкими» ставками» / сост. Семенова В., Бобылев С. [Электронный ресурс]. – М.: Москва, 11 апреля 2023 года. – Режим доступа URL <https://realty.rbc.ru/news/643572239a79474df59e17e0>, – свободный. – (дата обращения 01.06.2024);

16. Сайт АО «Банк ДОМ.РФ»: Статья «Проектное финансирование – что нужно знать?» [Электронный ресурс]. – 15.08.2022. – Режим доступа URL <https://domrfbank.ru/blog/proektnoe-finansirovanie-chto-nuzhno-znat/>, – свободный. – (дата обращения 01.06.2024);

17. Указание Банка России «О видах активов, характеристиках видов активов, к которым устанавливаются надбавки к коэффициентам риска, и о применении к указанным видам активов надбавок при определении кредитными организациями нормативов достаточности капитала» от 20.04.2021 №5782-У (в ред. от 22.02.2023). – М.: Москва, 22 февраля 2023 года. – Регистрационный №63862. – 64 с.;

18. 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 (ред. от 14.02.2024) // Собрание законодательства РФ, 03.01.2005, №1 (часть 1), ст. 40;

19. Цифровая банковская платформа «Banki.ru»: Статья «ЦБ с 30 мая ограничит ипотеку от застройщиков: что это значит» / сост. Низамова Н. [Электронный ресурс]. – М.: Москва, 11 апреля 2023 года. – Режим доступа URL <https://www.banki.ru/news/daytheme/?id=10981083>, – свободный. – (дата обращения 01.06.2024);

20. Электронное периодическое издание «Парламентская газета»: Статья «Когда окончательно разрешится проблема обманутых дольщиков» [Электронный ресурс]. – Автор: Валерий Филоненко; 08.08.2021. – Режим доступа URL <https://www.pnp.ru/economics/kogda-okonchatelno-razreshitsya-problema-obmanutykh-dolshnikov.html>, – свободный. – (дата обращения 01.06.2024).

## References:

1. Bulletin of the Bank of Russia No.37-38 (2433-2434) dated May 24, 2023 // Registered by the Ministry of Justice of the Russian Federation. – Moscow, March 27, 2023. – Registration № 72723. – 841 p.;
2. Report for public consultations: The material was prepared by the Department of Banking Regulation and Analytics, the Department of Financial Stability, the Service for Consumer Protection and Accessibility of Financial Services / Central Bank of the Russian Federation. – Moscow, December 10, 2022. – 16 p.;
3. Draft law «On Amendments to Certain Legislative Acts of the Russian Federation» № 80712-8. – State Duma Committee on Economic Policy, 03.03.2022. – 50 p.;
4. Kommersant Publishing House: Article «Mortgage» [Electronic resource]. – 05/13/2024. – URL access mode <https://www.kommersant.ru/doc/6691018> , – free. – (accessed 06/01/2024);
5. Instruction of the Bank of Russia «On Mandatory Standards and Allowances for Capital Adequacy standards of Banks with a universal license» dated 11/29/2019 № 119-I (as amended. dated 02/22/2023). – Moscow, February 22, 2023. – Registration number 57008. – 293 p.;
6. Information site «SPB Homes»: The article «What is important to know about the compensation fund for shared-equity construction» [Electronic resource]. – 18.10.2019. – URL access mode <https://spbhomes.ru/science/starty-novyh-proektov-sankt-peterburga/> , – free. – (accessed 06/01/2024);
7. Moscow Stock Exchange. A guide for the issuer on how to enter the public debt market: Features of preparing the issue of structured bonds / Chapter 1. Asset Securitization. Moscow, September 26, 2020. – 35 p.;
8. Collective monograph «Innovations in financial markets». – N.I. Berzon, E.A., Buyanova, V.D. Gazman, etc. – Moscow: Higher School of Economics, 2013. 420 p.;

9. Scientific article «The mechanism of asset securitization on the example of a mortgage.» – Irina Karachun, Veronika Lazyuk. – Belarus, Verasen Banking Bulletin, 2016. – 10 p.;

10. The official website of the Ministry of Internal Affairs of the Russian Federation: news article «229 volumes of the criminal case on deception of shareholders who did not receive their paid apartments have been sent to court» [Electronic resource]. – 08.08.2021. – URL access mode <https://52.mia.rf/news/item/22262360> , – free. – (accessed 06/01/2024);

11. Presentation materials of LLC SZ «Kotelniki»: Report «Project financing» [Electronic resource]. – Author: General Director Solovyova E.N., 2012-2024. – URL access mode [https://docs.yandex.ru/docs/view?tm=1717615552&tld=ru&lang=ru&name=E.N.-Soloveva\\_-Proektnoe-finansirovanie.pdf](https://docs.yandex.ru/docs/view?tm=1717615552&tld=ru&lang=ru&name=E.N.-Soloveva_-Proektnoe-finansirovanie.pdf), – free. – (accessed 06/01/2024);

12. Press release of the Central Bank of the Russian Federation: Increasing macroprudential requirements for mortgage loans [Electronic resource]. Moscow, February 20, 2023. – URL access mode <https://cbr.ru/press/pr/?file=638125158978042557FINSTAB.html> , – free. – (accessed 06/01/2024);

13. Rossreestr Press Center: Federal News «There will be no phased disclosure of escrow accounts» [Electronic resource]. – 09/14/2022. – URL access mode <https://rosreestr.gov.ru/press/archive/poetapnogo-raskrytiya-schetov-eskrou-ne-budet/>, — free. — (accessed 06/01/2024);

14. Vedomosti advertising and information newspaper: The article «The Central Bank wants to protect citizens from «mortgages from the developer» / comp. Litova E. [Electronic resource]. Moscow, October 12, 2022. – URL access mode <https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2022/10/12/945138-tsb-hochet-ogradit-grazhdan> , – free. – (accessed 06/01/2024);

15. Advertising and information portal «RBC.Real Estate»: The article «The Central Bank will limit mortgages with «extremely low» rates» / comp. Semenova V., Bobylev S. [Electronic resource]. – Moscow, Moscow, April 11, 2023. – URL access

mode <https://realty.rbc.ru/news/643572239a79474df59e17e0> , – free. – (accessed 06/01/2024);

16. Website of JSC Bank DOM.RF: Article «Project financing – what do you need to know?» [electronic resource]. – 08/15/2022. – URL access mode [https://domrfbank.ru/blog/proektnoe-finansirovanie-cto-nuzhno-znat /](https://domrfbank.ru/blog/proektnoe-finansirovanie-cto-nuzhno-znat/), – free. – (accessed 06/01/2024);

17. The instruction of the Bank of Russia «On the types of assets, characteristics of the types of assets to which risk factor allowances are established, and on the application of allowances to these types of assets when determining capital adequacy standards by credit institutions» dated 04/20/2021 No. 5782-U (as amended. dated 02/22/2023). – Moscow, February 22, 2023. – Registration number 63862. – 64 p.;

18. Federal Law «On Participation in Shared-equity Construction of Apartment Buildings and Other Real Estate Objects and on Amendments to Certain Legislative Acts of the Russian Federation" dated 12/30/2004 № 214-FZ (as amended on 02/14/2024) // Collection of Legislation of the Russian Federation, 03.01.2005, № 1 (Part 1), art. 40;

19. Digital banking platform «Banki.ru»: Article «The Central Bank will limit mortgages from developers from May 30: what does it mean» / comp. Nizamova N. [Electronic resource]. – M.: Moscow, April 11, 2023. – URL access mode <https://www.banki.ru/news/daytheme/?id=10981083> , – free. – (accessed 06/01/2024);

20. Electronic periodical «Parliamentary Newspaper»: Article «When the problem of defrauded shareholders is finally resolved» [Electronic resource]. – Author: Valery Filonenko; 08.08.2021. – URL access mode <https://www.pnp.ru/economics/kogda-okonchatelno-razreshitsya-problema-obmanutykh-dolzhnikov.html> , – free. – (accessed 06/01/2024).

**Для цитирования:** Апатин А.Д., Апатин И.Д., Филимонов В.С., Совершенствование механизмов финансирования инвестиционно-строительных проектов в рамках судебных дел дольщиков / Российский экономический интернет-журнал. – 2024. – № 2. URL:

© Апатин А.Д., Апатин И.Д., Филимонов В.С., Российский экономический интернет-журнал 2024, № 2