Гауб Татьяна Вячеславовна. Особенности финансирования девелоперских проектов недвижимости в России : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Гауб Татьяна Вячеславовна; [Место защиты: Гос. ун-т упр.].- Москва, 2010.- 186 с.: ил. РГБ ОД, 61 10-8/2045

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. Финансовые проблемы развития девелопмента недвижимости в Российской Федерации 10

1.1. Экономическая сущность девелопмента и его роль в финансировании инвестиционных проектов в России 10

1.2. Особенности формирования системы источников финансирования девелоперских объектов недвижимости 28

Глава 2. Анализ международного опыта и особенностей российской практики финансирования девелопмента недвижимости 52

2.1. Зарубежный опыт финансирования девелоперской деятельности... 52

2.2. Обобщение российской практики финансирования девелопмента недвижимости 71

2.3.Анализ особенностей финансирования девелоперских проектов в современных кризисных условиях 94

Глава 3. Основные пути создания системы финансирования российских девелоперских проектов недвижимости с учетом последствий экономического кризиса 116

3.1. Разработка методики выбора наиболее приемлемых источников и форм финансирования девелоперских проектов 116

3.2. Методика сравнительной оценки текущей стоимости девелоперских проектов недвижимости 133

Заключение 151

Список использованной литературы 165

Приложения 174

**Введение к работе**

Развитие мировой экономики последних десятилетий показало, что рынок недвижимости является важным фактором экономического роста стран. Рынок недвижимости способствует развитию товарных и финансовых рынков, рынка труда, формирует инфраструктуру смежных отраслей экономики, а также позволяет решать социальные проблемы общества.

Общемировые тенденции экономического развития стали характерны и для российского рынка недвижимости. Мировой финансовый кризис резко изменил требования к эффективному управлению недвижимостью. На первый план, в условиях дефицита средств и усиления конкуренции на рынке недвижимости, выходят проблемы финансирования девелоперских компаний, являющихся важнейшими участниками современного рынка девелоперских проектов, в рамках которых интегрируются финансовые потоки, направленные на разработку комплекса мероприятий по финансовому обеспечению создания и реализации объектов недвижимости, имеющих большую стоимость.

Российский рынок недвижимости возник сравнительно недавно. Он менее организован и потому по сравнению с развитыми странами с рыночной экономикой имеет много особенностей, характерных для рынков недвижимости развивающихся государств.

Прежде всего, такие особенности связаны с несовершенством законодательной базы, регулирующей управление недвижимостью и девелоперскую деятельность в России.

Формирование законодательной базы по управлению недвижимостью происходило постепенно. При этом преимущественно предпочтение отдавалось разработке законов и нормативных актов по жилой недвижимости. Управление коммерческой недвижимостью оставалось слабо отрегулировано. За период с 2002 по 2010 год была сформирована нормативно-правовая база, являющаяся основой регулирования вопросов,

**4**связанных с жилищным строительством, жилищно-коммунальным хозяйством, обеспечением прав собственности в жилищной сфере.

Наиболее существенное развитие законодательной базы было обеспечено в 2004 году в результате принятия 25 федеральных законов, направленных на формирование рынка доступного жилья, в том числе Жилищного Кодекса РФ и Гражданского кодекса РФ.

Практика, однако, показала, что большое количество нормативных  
актов не гарантирует эффективного регулирования девелоперской  
деятельности. Сложившуюся ситуацию не исправит и внесение изменений в  
несколько, уже существующих, основных законов. Особенно это касается  
регулирования финансовых отношений, связанных с предоставлением  
участков под строительство, механизмом реализации построенных объектов,  
обременением для девелоперов, инфраструктурой и порядком

финансирования проектов.

Успешное решение названных взаимосвязанных проблем законодательного регулирования девелоперской деятельности возможно только путем принятия специального федерального закона о девелопменте.

Совершенствование законодательства является важной, но далеко не единственной проблемой практической реализации девелоперских проектов. Главными действующими мотивами заключения и реализации девелоперских проектов недвижимости были, и остаются финансовые интересы их многочисленных участников. Система управленческих решений по проблемам совершенствования финансовых отношений участников девелоперских проектов, начиная от нормативно-правового обеспечения до исполнения финансовых обязательств в нашей стране пока не создана.

Переговорные процессы по крупным девелоперским проектам обычно затягиваются на 2-3 года. За это время экономические и финансовые условия в нашей стране часто существенно меняются. Меняются цены, условия кредитования, налогообложения и страхования. В результате таких длительных переговоров приоритеты финансовых интересов их участников

**5**могут настолько измениться, что переговорный процесс можно начинать сначала, а упущенная финансовая выгода при этом возрастет.

Еще одна особенность финансирования девелоперских проектов недвижимости в России связана с качеством их разработки. В настоящее время риэлтерские, консалтинговые и инвестиционные компании предлагают потенциальным инвесторам большое количество девелоперских проектов. Однако профессионально разработанных и инвестиционно привлекательных проектов на отечественном рынке совсем немного. Большая их часть является. Собственно, и не проектами, а скорее уже устаревшими предложениями на проектирование объекта недвижимости. В подавляющем большинстве у таких проектов нет даже укрупненных показателей, характеризующих затратную часть проекта, текущих полученных результатов, и итоговой коммерческой привлекательности для будущего инвестора. Часто нет информации о сроках и условиях реализации проектов, их увязки с финансовым обеспечением.

В этой связи, большую актуальность имеет разработка методик сравнительного выбора наиболее приемлемых источников и форм финансирования, а также, методики оценки текущей их стоимости. Профессионально проведенный выбор наиболее привлекательного проекта позволяет девелоперу и инвестору избежать многих ошибок при реализации проекта и. получить максимальный уровень доходности на вложенный капитал.

Еще одной особенностью финансирования девелоперских проектов недвижимости в России является тот факт, что большая их часть носит не только долгосрочный характер, но и при этом постоянно нарушаются плановые сроки сдачи объектов недвижимости в эксплуатацию и конечные сроки их продажи. Это происходит потому, что девелоперские компании, как правило, стремятся к реализации совокупности девелоперских проектов, что в условиях несовершенного законодательства и медленной работы

бюрократической машины государства, осложняет процедуру принятия своевременных управленческих решений по их финансированию.

Теория и методология финансирования девелоперских проектов. применительно к российским экономическим условиям, разработана недостаточно, поскольку развитие девелопмента в России долгое время сдерживалось отсутствием развитых денежных отношений.

Между тем, в США уже с 1936 года действует Институт городских земель (ULI), действующий в качестве некоммерческого исследовательского учреждения. Это учреждение на сегодняшний день насчитывает более 34 членов и партнеров в 60 странах мира.

Эта ведущая международная профессиональная ассоциация в области девелопмента, начиная с 2008 года, и в России проводит специализированные семинары, по итогам которых, в рамках программы международной школы девелопмента недвижимости, специалисты и девелоперские компании могут получить международные сертификаты, подтверждающие членство в этой организации, и приобретение ими профессиональных знаний в области девелопмента.

В России аналоги таких некоммерческих организаций только начинают создаваться. Так, например, созданы Национальная ассоциация девелопмента, главная цель которой способствовать развитию в России девелопмента и клуб девелоперов Building. Эти некоммерческие организации лоббируют принятие федерального закона о девелопменте. Они пока не занимаются решением финансовых проблем и повышением профессионального уровня российских девелоперов.

Научные и методологические проблемы управления девелоперскими проектами, и повышение эффективности принимаемых инвестиционных решений, подробно изложены в работах западных исследователей. Большой вклад в развитие девелопмента внести такие зарубежные ученые как Б. Пейзер, А. Фрей, М. Майлс, Г. Беренс, М. Вейте. Научными исследованиями в области инвестиционных и девелоперских проектов занимались

**7**отечественные специалисты В.И. Бусов, СП. Коростелев, И.М. Мазур, С.Н. Максимов, В.А. Москвин, Н.Г. Ольдерогге, М.Л. Разу, В.Д. Шапиро и др.

Однако вопросы особенностей финансирования девелоперских проектов недвижимости в России не нашли в их работах должного освещения. В качестве существенного недостатка их исследований, стало отсутствие взаимосвязи при изложении финансовых вопросов развития депевелопмента с положениями экономической науки по финансам, кредиту, страхованию и категориям финансового менеджмента.

Таким образом, недостаточная теоретическая и практическая разработанность темы, ее актуальность и необходимость решения ряда сложных проблем финансирования девелоперских проектов недвижимости, определили цель и задачи исследования.

*Цель диссертационного исследования состоит в разработке и научном обосновании решений проблем создания системы финансирования российских девелоперских проектов недвижимости, с учетом последствий мирового экономического кризиса.*

Цель исследования предопределила постановку и последовательное решение следующих взаимосвязанных задач:

Уточнить понятие сущности девелопмента недвижимости и определить роль финансирования девелоперских проектов в его развитии в современных экономических условиях России.

Систематизировать источники финансирования девелоперских проектов и наметить пути решения финансовых проблем развития девелопмента недвижимости.

Обобщить международный опыт и отечественную практику финансирования девелопмента недвижимости.

Разработать методику выбора наиболее приемлемых источников и форм финансирования девелоперских проектов недвижимости.

Разработать методику сравнительной оценки текущей стоимости девелоперских объектов недвижимости.

**Объектом исследования**являются экономические отношения, складывающиеся на рынке девелоперских проектов жилой и коммерческой недвижимости.

Предметом исследования выступают финансовые и хозяйственные отношения участников девелоперской деятельности, возникающие в процессе финансирования девелоперских проектов в России.

**Методы исследования.**В основе исследования лежит диалектический метод, предопределяющий изучение явлений в их постоянном развитии и взаимосвязи. В аналитической части данной квалификационной работы применялись методы системного анализа, классификации и статистических группировок, логического и сравнительного анализа. Широко использовался системный подход к исследованию экономических отношений всех участников девелоперской деятельности, по вопросам финансирования девелоперских проектов в российских социально-экономических условиях.

**Информационной базой**исследования стали действующие законодательные и нормативные акты Российской Федерации, материалы периодической печати, статистические данные, научные труды отечественных и зарубежных ученых по тематике девелопмента, плановые и фактические данные о девелоперских проектах крупной девелоперской компании, работающей на мировом рынке недвижимости, и 50 других российских и зарубежных компаний.

Содержание диссертации соответствует области исследований п.3.8. «Формирование эффективной системы проектного финансирования» специальности 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит» Паспорта номенклатуры специальностей научных работников (экономические науки).

**Научная новизна исследования**заключается в определении нового подхода к разработке системы финансирования девелоперских проектов недвижимости, с учетом последствий мирового экономического кризиса. Общепринятой концепции системы финансирования российских девелоперских проектов недвижимости не существует.

**9**Для реализации цели исследования впервые применена сравнительно новая для отечественной экономической науки методология финансового менеджмента по выбору наиболее приемлемых источников и организационных форм финансирования девелоперских проектов недвижимости. Уточнение экономической сущности девелопмента, как системы управления предпринимательской деятельностью, выявление особенностей основных финансовых отношений, складывающихся в процессе финансирования девелоперских проектов недвижимости и их научная систематизация позволили разработать новые, более адаптированные к современным российским условиям, предложения и методики по финансированию девелоперских проектов недвижимости в России.

Логика и структура работы определяются общей целью и задачами исследования. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения и списка использованной литературы.

## Экономическая сущность девелопмента и его роль в финансировании инвестиционных проектов в России

Развитие рыночных отношений в России влекут за собой качественные изменения, как в экономике в целом, так и в отдельных сферах экономических отношений. Прежде всего, это относится к финансовым отношениям в области недвижимости.

Дело в том, что недвижимость все чаще воспринимается как финансовый актив, требующий профессионального управления. На рынке недвижимости в России активно идут процессы разделения функций между такими участниками инвестиционного процесса, как инвестор, менеджер, заказчик, подрядчик, застройщик, агент по продаже объектов недвижимости.

Экономические отношения между участниками инвестиционного процесса по созданию недвижимости чрезвычайно сложны. Особенно в области финансирования строящихся объектов. В этой связи, добиться единства цели и методов ее достижения в эффективном осуществлении всего инвестиционного процесса представляется весьма трудной задачей, для решения которой требуется особый вид предпринимательской деятельности, именуемый в практике хозяйствования девелоперской деятельностью.

Между тем, даже в законодательстве об инвестиционной деятельности, осуществляемой в России в форме капитальных вложений, применительно к девелоперской деятельности, имеется много нормативных понятий, которые далеки от своего экономического содержания, имеют противоречия в их понимании в специальной литературе и неправильно применяются на практике.

По нашему мнению, рассмотрению проблемы управления финансовыми отношениями участников девелоперских инвестиционных проектов недвижимости должно предшествовать точное определение, прежде всего, самого понятия девелопмент. Вопрос этот в настоящее время является дискуссионным. В зависимости от того, как он будет трактоваться в законодательстве, специальной литературе и хозяйственной практике, будут реализовываться перспективы развития девелопмента в России и решаться проблемы финансирования девелоперских проектов недвижимости.

В учебниках, учебных пособиях, монографиях отечественных авторов понятие девелопмент наиболее часто ассоциируется с процессами строительства, поскольку именно строительство прямо связано с преобразованиями объектов недвижимости. При этом, содержание, вкладываемое различными авторами в трактовку этого основополагающего термина, варьируется в значительном диапазоне. В этой связи, целесообразно обратиться к первоисточнику. Термин «девелопмент» имеет английское происхождение.

## Зарубежный опыт финансирования девелоперской деятельности

В качестве вступления к данному параграфу второй главы диссертации отметим, что возможности анализа международного опыта финансирования девелопмента недвижимости сильно ограничены.

Дело в том, что в России девелопмент как вид предпринимательской деятельности стал развиваться значительно позже, чем в странах с развитой рыночной экономикой. В российских условиях девелопмент сегодня находится еще на этапе своего выделения из смежных направлений предпринимательской деятельности в области недвижимости, строительства, инвестиций.

Именно этим объясняется небольшое количество публикаций, обобщающих международный опыт развития девелопмента. Трудности исследования практики развития девелопмента объясняются также тем, что сводная статистика девелоперской деятельности в нашей стране не ведется. Особенно это относится к вопросам финансирования девелоперских объектов недвижимости.

Запоздалый спрос отечественной практики на международный опыт финансирования девелопмента недвижимости привел к тому, что специальных монографических работ, посвященных данной тематике, пока еще очень мало. В этой связи, актуальность обобщения международного опыта развития финансирования девелоперской деятельности имеет особое значение для его использования в современных российских экономических условиях.

С этой целью рассмотрим характерные черты зарубежной практики финансирования девелопмента недвижимости, накопившей значительный опыт девелоперской деятельности.

Девелопмент - это не только процесс преобразования недвижимости, но и особый вид предпринимательской деятельности.20 Именно такое понимание сущности девелопмента широко используется в мировой практике и представлено в теоретической части диссертационного исследования с учетом особенностей российских экономических условий.

Существенным при этом является то, что предпринимательская деятельность по реализации девелоперских проектов недвижимости, как и любая другая предпринимательская деятельность подвержена цикличности развития экономики.

История развития мировой экономики с конца 19 века с определенной периодичностью демонстрирует подобные явления. Иногда смена цикла развития экономики достигает почти мирового масштаба и происходит сразу во всех развитых странах, как во времена великой депрессии. Тогда с одинаковыми проблемами финансирования боролись и в США, и в Европе.

## Разработка методики выбора наиболее приемлемых источников и форм финансирования девелоперских проектов

Теоретические представления о научных подходах к решению проблем мобилизации девелоперскими компаниями источников финансирования и практические рекомендации по совершенствованию организационных форм финансирования, изложенные в предшествующих разделах диссертации, необходимо дополнить разработкой соответствующей методики, исходя из особенностей финансирования девелоперской деятельности и ограничений, накладываемых условиями экономического кризиса.

Такая методика должна обеспечивать возможность выбора наиболее экономически выгодных, доступных финансовых источников и организационных форм финансирования, на основе их классификации, сравнительной характеристики и перспектив применения, а также потенциальных возможностей преодоления экономического кризиса в стране.

Принятые управленческие решения о выборе наиболее приемлемых источников и организационных форм финансирования составляют содержание стратегии девелоперских компаний по финансированию девелоперских проектов в современных экономических условиях. Выбор наиболее приемлемых источников и организационных форм финансирования представляет собой сложный процесс управленческих решений и состоит из нескольких этапов выполнения работ в порядке их логической последовательности. Схематично модель выбора стратегии финансирования девелоперских проектов недвижимости представлена на рисунке 5.

Общие правила принятия управленческого решения по выбору наиболее приемлемых для девелоперских компаний стратегий финансирования включают: цель выбора, методы достижения цели и ожидаемые результаты принятия управленческого решения. Без этих обязательных, наиболее существенных, общих правил научное обоснование правильности выбора стратегии финансирования девелоперских проектов недвижимости не может считаться таковым.

Цель выбора наиболее приемлемых для девелоперских компаний источников и организационных форм финансирования соответствует цели диссертационного исследования. В практическом плане она заключается в разработке модели выбора стратегии финансирования девелоперских проектов недвижимости.