

*На правах рукописи*

**Аракелов Сергей Ашотович**

**Финансовое стимулирование и налоговые аспекты  
расширенного воспроизводства иностранного сектора  
строительной отрасли**

**Специальность 08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит»**

**Автореферат диссертации на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук**

**Москва, 2010**

Работа выполнена на кафедре антикризисного управления Всероссийской государственной налоговой академии Министерства финансов Российской Федерации

**Научный руководитель:** доктор экономических наук  
**Стерник Сергей Геннадьевич**

**Официальные оппоненты:** доктор экономических наук, профессор  
**Носов Сергей Иванович**

доктор экономических наук, профессор  
**Румянцева Елена Евгеньевна**

**Ведущая организация:** Академия народного хозяйства при Правительстве РФ

Защита состоится 7 декабря 2010 в 16.00 часов на заседании Совета по защите докторских и кандидатских диссертаций Д 226.003.01 при Всероссийской государственной налоговой академии Министерства финансов Российской Федерации по адресу: 109456, Москва, 4-й Вешняковский пр-д, д.4, ауд. 113

С диссертацией можно ознакомиться в научной библиотеке Всероссийской государственной налоговой академии Министерства финансов Российской Федерации

Автореферат разослан 3 ноября 2010 г.

Ученый секретарь  
Совета по защите докторских и  
кандидатских диссертаций,  
к.э.н., доцент

В.М. Смирнов

## **I. Общая характеристика работы**

### **Актуальность темы исследования**

Обеспечение устойчивого роста, модернизация и международная интеграция национальной экономики России невозможны без комплексного совершенствования инвестиционного климата, противодействия ограничению конкуренции, создания эффективной системы рыночного, бюджетного и налогового регулирования приоритетных реальных секторов экономики.

В конце 2008 г. руководство страны выступило с предложением сделать жилищно-строительную отрасль «локомотивом» выхода страны из кризиса, поскольку по опыту Великой депрессии в США 30-х годов прошлого века и дефолта в России 1998 г. жилищное строительство, как никакая другая отрасль, способна нагрузить заказами различные сферы экономики. Да и социальный подтекст жилищного вопроса играет важную роль в государственной стратегии управления экономикой. Поэтому жилищно-строительная отрасль как система производства и предложения приоритетного экономического блага и рынок продажи нового жилья как система возмездного распределения и потребления этого блага в комплексе представляют реальный сектор экономики, нуждающийся в приоритетном финансовом стимулировании расширенного воспроизводства.

Однако стратегия, механизмы и инструменты финансирования жилищно-строительной отрасли в условиях рыночной экономики развиваются в России всего лишь 20 лет, являются несовершенными, недостаточно структурно сбалансированными с точки зрения экономической теории, недостаточно дифференцированными и эффективными с точки зрения задач социально-жилищной политики государства и объективных потребностей общества. Вместе с тем, механическое копирование зарубежного опыта управления отраслевыми финансами на российский рынок, например – американского, представляется сегодня рискованным. Особенность мирового финансового кризиса 2008 года заключается в том, что пусковым механизмом его как раз и

явился ипотечный кризис в США 2006-2007 г.г., длящийся и по настоящее время. Кризис рынка жилой недвижимости со стороны спроса через финансовый механизм вторичных закладных привел, во-первых, к коллапсу глобального финансового рынка, а во-вторых - к глубокой рецессии строительной отрасли и смежных реальных секторов экономики.

В связи с изложенным, актуальной научной проблемой является необходимость критически сравнить инструменты финансирования жилищно-строительной отрасли в России и в США, определить их сходства и различия, выяснить - какие черты институциональной среды отраслевых рынков оказали ключевое влияние на развитие кризисных процессов, почему строительные компании так стремительно потеряли финансовую устойчивость, и какие антикризисные меры необходимы для возврата к устойчивому экономическому развитию.

На основании исследования указанных вопросов важной практической народно-хозяйственной задачей является разработка с учетом зарубежного опыта рекомендаций по стратегии, механизмам и инструментам финансового стимулирования расширенного воспроизводства жилищно-строительной отрасли России.

### **Степень научной разработанности проблемы исследования**

По понятным историческим причинам первый вклад в изучение современной экономической взаимосвязи финансовых рынков с рынками строительства и недвижимости, в том числе – механизмов взаимной глобализации происходящих на них кризисов и возможных путей их преодоления и дальнейшего предотвращения, внесен американскими учеными. В 2005 г. R. Shiller уже констатирует наличие ценового пузыря на рынке недвижимости США и прогнозирует кризис, когда многие экономисты (McCarthy, Peach, 2004; Himmelberg, Sinai, 2005) еще считают, что цены на недвижимость вполне соответствуют базовым показателям экономики США и доходам населения.

Mayer Kevin Fox Gotham ещё до начала кризиса (в 2006 г.) анализирует степень вовлечённости системы жилищного финансирования США в глобальную финансовую систему и роль облигаций, обеспеченных ипотечными закладными в этом процессе. Автор фактически описывает ситуацию, сложившуюся в секторе непосредственно перед кризисом и формирует понимание того, какие механизмы способствовали началу кризиса, а также - перерастанию его в глобальное явление.

Mishkin F.S. (2007) также показывает, как в сложившихся условиях рынок недвижимости, составляя не более 5% ВВП США, может являться источником финансовой нестабильности через искажение действия монетарных стимулов в экономике и указывает на целесообразность постоянных поправок в монетарной политике, в зависимости от ситуации на рынке недвижимости.

Richard K. Green (2008) обращается к проблеме асимметрии информации на финансовом рынке. Он приходит к выводу о том, что именно информационные проблемы привели к неверной оценке рисков, связанных с ипотечными активами, что создало условия для распространения кризиса. Эту тему развивает Anthony Sanders (2008), который на основании данных о ценах жилья и дефолтах по ипотечным кредитам показывает наличие структурного сдвига в их отношении после начала кризиса. Данные результаты указывают, что не всегда на основании исторических данных можно предсказать уровень финансового риска в случае наступления кризиса. Так, количество дефолтов по кредитам в кризис существенно превзошло количество, которое можно было предсказать при данном уровне падения цен.

Необходимо обратить внимание, что предметом исследования указанных американских экономистов является развитый рынок строительства жилья в развитой рыночной экономике, поэтому выявленные ими закономерности требовали альтернативного изучения в условиях развивающихся рынков переходной экономики России.

Большой вклад в изучение монетарных механизмов взаимного влияния кризисов на рынках недвижимости и финансов США и России внесен Фондом

«Институт экономики переходного периода» (Е.Т.Гайдар с соавторами), при участии американского Университета Рэнфорда (А. Орлов) в 2008-2009 гг. и Фондом "Институт экономики города» (США) в работах Н.Б.Косаревой и соавторов (2007-2009 гг.). Системное изучение макро- и микроэкономических закономерностей функционирования развивающегося рынка недвижимости в условиях переходной экономики России, в том числе итогов кризисов 1998 г. и 2008-2009 гг., осуществляется в работах Г.М. Стерника и С.Г.Стерника с соавторами (1995-2010 гг.).

Не смотря на достигнутые теоретические результаты (анализ закономерностей отраслевой экономики и финансов с учетом зарубежного опыта), перечисленными авторами не ставилась цель на конкретных данных изучить зависимость финансовой устойчивости жилищно-строительной отрасли от институциональных условий функционирования, структуры и степени развития финансовых инструментов, бюджетного и налогового регулирования. Решение перечисленных актуальных вопросов в целях выработки рекомендаций по государственной стратегии, механизмам и инструментам финансового стимулирования расширенного воспроизводства жилищно-строительной отрасли России положены в основу научных задач настоящей диссертационной работы.

### **Цель и задачи исследования**

Целью диссертационного исследования является анализ эффективности механизмов и инструментов финансирования строительства жилья и разработка рекомендаций по совершенствованию финансового стимулирования расширенного воспроизводства в отрасли.

Во исполнение указанной цели в диссертационной работе поставлены следующие задачи:

1. Исследовать систему финансирования, сложившуюся в жилищно-строительной отрасли, выделить ключевые факторы роста и источники рисков, с учетом зарубежного опыта, выявить причины внезапной быстрой потери

финансовой устойчивости строительными компаниями и механизмы глобализации финансового кризиса в отрасли;

2. Выявить и сравнить применяемые методы эффективного использования всех видов экономических ресурсов для обеспечения расширенного воспроизводства, выхода из кризиса и дальнейшего устойчивого роста в жилищно-строительной отрасли.

3. Оценить эффективность государственной стратегии и конкретных правительственных мер по финансовому стимулированию отрасли и рассмотреть дополнительные направления и возможности их расширения, в том числе в рыночном, бюджетном и налоговом регулировании.

**Объектом исследования** являются финансы корпораций жилищно-строительной отрасли.

**Предметом исследования** являются организационно-экономические механизмы и методы финансового стимулирования расширенного воспроизводства в жилищно-строительной отрасли.

**Методы исследования** включают финансовый анализ бухгалтерской и налоговой отчетности предприятий, статистический отраслевой экономический анализ, статистический мониторинг и математическое моделирование рынков, экономико-правовой анализ нормативных документов по вопросам институциональных и административных условий функционирования и регулирования строительной отрасли.

**Научно-практической информационной базой** диссертационного исследования является анализ открытых статистических данных, в том числе – опубликованной финансовой и налоговой отчетности предприятий.

При работе над диссертацией использованы законодательные и нормативно-правовые акты Российской Федерации в области налогообложения, данные риэлтерских компаний, труды зарубежных и отечественных ученых, экспертные оценки, расчеты исследователей и практических работников.

**Научная новизна исследования состоит в следующих положениях, выносимых на защиту:**

1. Доказано, что падение темпов ввода жилья с 2007 года в Москве и других регионах России свидетельствовало о неблагополучии процесса финансирования в этой сфере еще до начала влияния мирового финансового кризиса на жилищно-строительную отрасль России, причем глубина этого влияния обусловлена неразвитостью системы финансирования предложения в отрасли и не связана с падением финансовой емкости платежеспособного спроса.

2. Выявлены существенные тормозящие факторы на пути устойчивого финансирования расширенного воспроизводства в жилищно-строительной отрасли России:

- ограничение корпоративной конкуренции в бюджетном финансировании;
- несоответствие кредитных инструментов российской банковской системы схемам проектного финансирования;
- недопустимое по относительным объемам развитие инструментов «юнитизации» (долевого финансирования за счет граждан);
- недостаточное качественное и количественное развитие инструментов «секьюритизации» (выпуска ценных бумаг для финансирования жилищного строительства);
- неблагоприятный (по сравнению с международным) налоговый режим использования строительных кредитов иностранных подрядчиков.

3. Предложены стратегия, эффективные направления и практические механизмы финансового стимулирования строительной отрасли:

- исключение административного ограничения конкуренции в привлечении проектного финансирования, совершенствование рыночного (административного, экономического и налогового) регулирования отрасли;
- институциональное обеспечение развития диверсифицированных инструментов проектного финансирования жилищного строительства



(конкурентное возвратное банковское, бюджетное и ипотечно-эмиссионное финансирование с использованием государственных гарантий);

- расширение использования финансового инструмента строительных кредитов иностранных подрядчиков в целях не только дополнительного финансирования, но и модернизации жилищно-строительной отрасли в России (путем приведения льготного налогового периода представительства иностранной компании в формате «строительная площадка» в соответствие с международными стандартами).

**Практическая значимость диссертационной работы** заключается в экономическом обосновании приоритетных направлений и эффективных практических механизмов реализации послекризисной государственной стратегии финансового стимулирования расширенного воспроизводства в строительной отрасли.

**Апробация результатов работы.** Основные положения диссертационного исследования обсуждались и были одобрены на Международной межвузовской научно-практической конференции "Антикризисное управление, экономическая безопасность и борьба с коррупцией" (Москва, 2009 г.) и на заседании кафедры антикризисного управления Всероссийской государственной налоговой академии Министерства финансов РФ (ВГНА). По теме диссертации выпущено учебное пособие для студентов ВГНА. Научные результаты работы используются при преподавании дисциплин «Антикризисное управление предприятиями», Антикризисное управление кредитными организациями», «Финансовый инвестиционный анализ», «Оценка недвижимости».

**Публикации.** По теме диссертации опубликовано 10 научных работ, общим объемом 11,7 п.л. (лично авторских 5,9 п.л.).

**Структура и объем исследования.** Цели, задачи и логика проведения исследования определили следующую последовательность изложения материала:

## **Глава 1. Теоретические и прикладные экономические аспекты системы финансирования жилищно-строительной отрасли**

1.1. Ключевые теоретические аспекты экономики жилищно-строительной отрасли

1.2. Зарубежный опыт системы финансирования жилищного строительства на примере США

1.3. Экономико-статистический анализ финансового кризиса жилищно-строительной отрасли России

## **Глава 2. Экономическое обоснование основных направлений государственной стратегии финансового стимулирования расширенного воспроизводства жилищно-строительной отрасли**

2.1. Анализ уровня развития российской системы финансирования и особенностей механизма развития финансового кризиса в жилищно-строительной отрасли

2.2. Анализ эффективности государственных мер по преодолению финансового кризиса жилищно-строительной отрасли в России

2.3. Предложения по совершенствованию стратегии, организационно-экономических механизмов и эффективных инструментов финансового стимулирования расширенного воспроизводства в жилищно-строительной отрасли

## **Глава 3. Разработка предложения по развитию дополнительного инструмента финансирования жилищно-строительной отрасли в виде строительных кредитов иностранных подрядчиков**

3.1. Анализ сравнительных финансовых показателей и дополнительных рыночных факторов финансового кризиса стройплощадок-представительств инофирм по г. Москве в 2008-2009 гг.

3.1. Экономико-правовой анализ особенностей налогового регулирования строительной деятельности иностранной организации в России как фактора, ограничивающего конкуренцию и расширенное воспроизводство

3.3. Предложения по развитию и налоговому стимулированию дополнительного инструмента финансирования жилищно-строительной отрасли в виде строительных кредитов иностранных подрядчиков

## **Заключение**

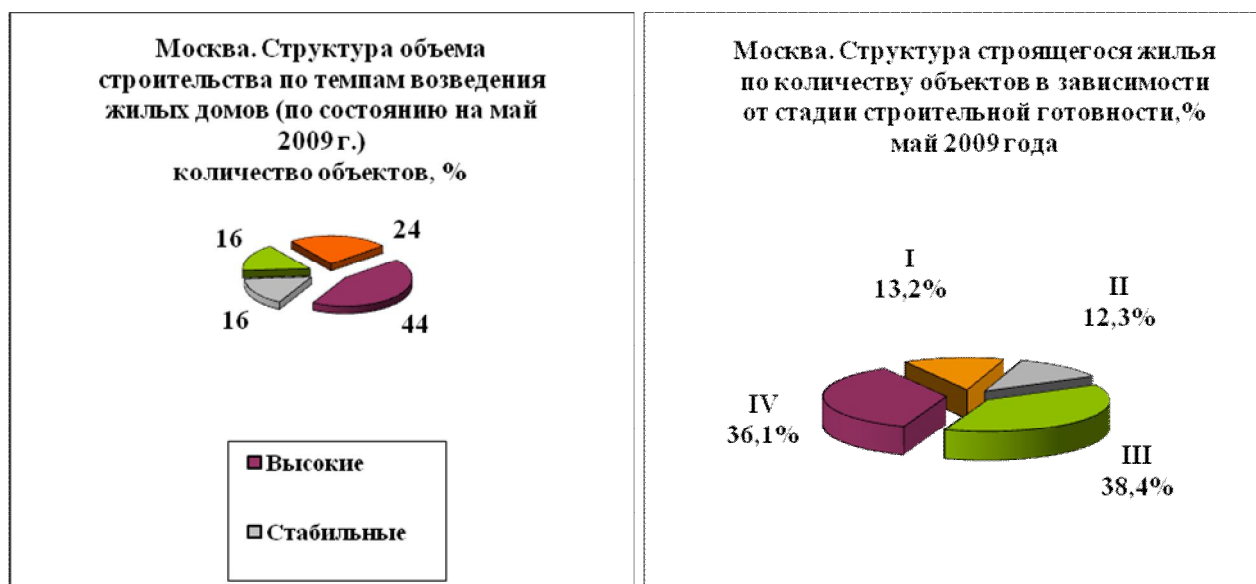
## **Список использованных литературных источников**

## **Приложения**

## **II Основные положения и выводы диссертации**

*Экономический анализ некоторых статистических данных, характеризующих кризис строительства жилья на примере г. Москвы.* По состоянию на май 2009 года в Москве из общего объема в 842 новостройки с ранее планировавшимися сроками ввода 2009-2013 годы строительство подавляющего большинства объектов не начато (595 объектов-новостроек, в которых 64,7 тыс. квартир общей площадью 5173 тыс. кв. м). Из оставшихся 247 объектов начатого строительства в 44% всех новостроек темпы строительства высокие, в 16% - стабильные. На 16% строек работы ведутся, но медленно. Заморожено 59 объектов, или 24% начатых строек (рис. 1).

В ходе исследования состояния строительных площадок в столице было выявлено, что реализация «бумажных» проектов (стадия 0) приостановлена. Из числа строящихся 188 домов на стадии подготовки площадки находится 13,2% по количеству домов, 13,1% по площади, 14,7% по количеству квартир. Объектов, находящихся на стадии котлована и фундамента (II) – 12,3% по количеству домов, 14,9% по суммарной площади квартир или 19,0% по количеству квартир. Почти поровну (38,4 и 36,1% по количеству домов соответственно) приходится на строящиеся объекты на стадиях возведения стен (III) и внутренних работ (IV). Такая структура отличается от прежних лет. Она показывает, что в результате кризиса новых объектов закладывается все меньше.



**Рисунок 1. Структура строящегося жилого фонда Москвы по темпам строительства и по стадиям строительства**

Из числа новых жилых объектов столицы, работы по которым были начаты, 59 домов заморожено (13,0 тыс. квартир общей площадью 1,409 млн. кв. м).

При этом (рисунок 2):



**Рисунок 2. Зависимость доли замороженных объектов от стадии строительства на первичном рынке жилья Москвы**

- на стадии подготовки площадки (1) все объекты заморожены (100%);
- на стадии котлована-фундамента (2) остановлено возведение 40% объектов, что соответствует 50,7% по общей площади, 41,6% по числу квартир;

- на стадии активного возведения стен (3) приостановлены работы по 8,7% объектов, 13,1% по площади, 10,6% по числу квартир;

- на стадии внутренних работ (4) заморожено строительство 3,7% объектов, 4,1% по площади, 4,4% по числу квартир.

В Москве с лета 2007 года началась реализация покупателями накопленного платежеспособного спроса при новом стабильном уровне цен, и к октябрю спрос превысил предложение, возобновился рост цен. К весне 2008 года темпы роста достигли 5-6 процентов в месяц, и рост продолжался до августа. За это время в Москве цены выросли с 4 822 до 7 462 822 долларов за 1 квадратный метр площади (на 55%), доходы - с 1 218 до 1 488 долларов в месяц (на 22%). В среднем темпы роста цен и доходов составляли соответственно 3,9 и 1,4 процента в месяц. Такое существенное различие в темпах роста цен и доходов объясняется следующим.

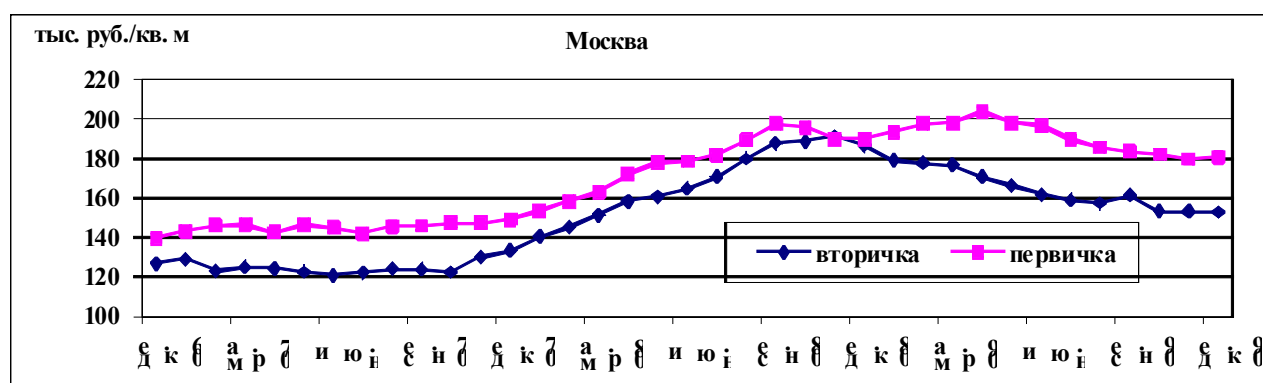
В первую очередь это происходило в условиях продолжавшегося роста цен на нефть, изменения сальдо оттока капитала в сторону притока, дальнейшего увеличения объемов ипотечного кредитования. Но значительную роль сыграл еще один фактор, действие которого частично сказалось еще на предыдущей стадии роста цен - фактор «инвестиционных» (спекулятивных) покупок, объемы которых в начале 2008 года, по некоторым оценкам, достигли 30 процентов. Жилье в некоторой степени начало приобретать черты финансового инструмента. Такое поведение цен является признаком перегретого рынка с частичной ипотечно-кредитной и спекулятивной поддержкой. Несмотря на усиление признаков склонности рынка к образованию ценового пузыря, это был все еще перегрев первого рода, и исход стадии прогнозировался не в виде схлопывания пузыря, а в виде перехода к стабилизации. Однако начавшийся мировой финансово-экономический кризис отменил долгосрочную тенденцию устойчивого волнообразного роста цен на жилье в Москве, вследствие чего рынок, минуя стадию стабилизации, перешел непосредственно в стадию кризиса. В отличие от вторичного рынка купли-продажи квартир, на рынке продажи квартир в новостройках (долевых прав) в

Москве средние цены предложения (рублевые) незначительно снижались в ноябре-декабре 2008 года, но затем вернулись к уровню сентября-октября. При пересчете в доллары, по мере девальвации рубля, эквивалент цены снижался до февраля 2009 года, затем начал плавно повышаться вместе с укреплением рубля. Лишь с мая рублевые цены предложения новостроек начали снижаться, и в декабре составили 181 тыс. руб. – всего-лишь на 10% ниже исторического максимума (рисунок 3). В долларовом эквиваленте цены составили 6094 \$/кв.м, снизившись от исторического максимума на 34%.



Источник: Аналитический консалтинговый центр МИЭЛЬ.

**Рисунок 3. Сопоставление динамики удельных рублевых цен предложения на первичном и вторичном рынках жилья Москвы**



Источник: Аналитический консалтинговый центр МИЭЛЬ.

**Рисунок 4. Сравнительная динамика удельных рублевых цен предложения на первичном и вторичном рынках жилья Московского региона**

В Москве (рисунок 4), в отличие от всех других городов России, средние удельные цены на первичном рынке за последние 3-4 года всегда были выше, чем на вторичном. Эта разница (в рублевом выражении) в конце 2009 года составила 18%, при этом снижение от исторического максимума было вдвое меньше – с 200 до 180 тыс. руб. (на 10%, против 19% на вторичном рынке).

В 2010 г., по сравнению с докризисным периодом, количество новостроек в Москве меньше почти на четверть (что является существенным оживлением рынка по сравнению с концом 2008 г., но только в связи с эффектом низкой базы). Новые дома, которые должны выйти на рынок на рубеже 2010-2011 годов, должны были быть заложены осенью 2008 года. Согласно данным АКЦ «Миэль», в 3 квартале 2010 года в продаже находится 278 объектов против 357 год назад и 362 - 2 года назад. Сокращение числа новостроек связано не только с тем, что ряд объектов были заморожены, но и с замедлением темпов выхода новых. Нынешние ценовые показатели остаются ниже докризисных на 16%.

В результате анализа опубликованной финансовой отчетности девелоперских компаний выявлено, что в 2008 г. угроза предбанкротного состояния еще за 1-1,5 квартала до начала сентябрьского падения спроса и цен на жилье уже касалось самых крупных девелоперских компаний, примечательных в первую очередь тем, что их ценные бумаги котировались на лондонской бирже, а значит - уровень их стабильности должен был быть достоянием общественности. Уже в первой половине 2008 года стабильность финансового состояния большинства крупных девелоперских компаний заметно ухудшилась. Структура капитала компаний удовлетворяла стандартам строительной отрасли. Но проблема состояла в том, что слишком большая доля задолженности являлась краткосрочной. При этом общий коэффициент ликвидности имел нормальное значение, однако коэффициенты быстрой и текущей ликвидности находились ниже нормы и имели тенденцию к резкому снижению. Это указывает на очень высокую долю низколиквидных запасов в оборотных активах, а так же на то, что приращение краткосрочной задолженности происходит более быстрыми темпами, чем краткосрочных

активов. Интересно также обратить внимание на полную разбалансированность политики управления дебиторской и кредиторской задолженностями у многих компаний. В условиях быстро растущего рынка и повышения доступности банковских кредитов компании активно вкладывали средства в подготовку новых проектов и пренебрегали поддержанием финансовой устойчивости.

***Сравнительный анализ уровня развития инструментов финансирования жилищно-строительной отрасли в США и в России.*** В национальных экономиках США и России в разной степени представлены два возможных направления финансирования рынков строительства жилья: со стороны предложения (финансирование застройщиков) и со стороны спроса (финансирование покупателей).

К финансированию застройщиков (девелоперов) относятся строительные кредиты, «юнитизация» (разделение собственности на множество долей и получение дохода от владения одной из частей) и «секьюритизация» рынка недвижимости (выпуск ценных бумаг для финансирования инвестиций).

Ключевая черта последних двух процессов в том, что они, фактически, преобразуют рынок недвижимости в полноправный сектор финансового рынка. Именно после этих преобразований установилось мнение о том, что рынок недвижимости является частью глобального рынка капитала<sup>1</sup>.

Однако еще до того, как во второй половине 2008 г. российская экономика стала все более явно ощущать воздействие кризисных явлений в мировом хозяйстве (включая «вторую волну» ипотечного кризиса в США, когда рост доли просроченных кредитов стал сопровождаться падением цен на жилье), падение темпов ввода жилья с 2007 года в Москве и других регионах России свидетельствовало о неблагополучии процесса финансирования в этой сфере. Специфика жилищного строительства и модели его финансирования стала результатом исторического развития экономики России. В начале девяностых годов рынок недвижимости, как и вся экономика, находился в

---

<sup>1</sup> Косарева Н. Б., Туманов А.А. Ипотечный кризис в США: причины и уроки для России // Журнал "Рынок ценных бумаг", 22.10.2007



упадке. Но спрос на жильё начал оживать раньше, чем спрос на многих других рынках, поскольку потребность в жилье не может откладываться навечно. В итоге рынок оказался в сложной ситуации:

- государственное и ведомственное бюджетное финансирование, составлявшее единственный 100% источник финансирования жилищного строительства в советскую эпоху (за исключением немногочисленного кооперативного жилья), прекратилось;

- банковская система, фондовый рынок, институциональные инвесторы и даже сам по себе рынок ещё не были сформированы.

В таких условиях единственным доступным для застройщиков источником финансирования оказались средства граждан, испытывающих острую необходимость в приобретении жилья. Результатом этой ситуации стало недопустимое по относительным объемам развитие института долевого финансирования. Такая ситуация стала существенным тормозящим фактором на пути дальнейшего устойчивого развития сектора.

Что касается другого источника финансирования – банковского кредитования, то его развитие тормозил институциональный барьер. Можно сказать, что банки активно пользовались перегретой конъюнктурой жилищного рынка, фактически используя в отношении застройщиков стратегии дискриминации. Это можно подтвердить тем, что условия, которые банки предлагали потенциальным кредиторам, были существенно хуже среднерыночных: в то время как средняя ставка по кредитам для коммерческих организаций составила 10%, при среднегодовой ставке рефинансирования в 10,25% (ЦБРФ), ставки по строительным кредитам редко опускались ниже 12-15% (ИЭГ).

Еще одним недостатком сложившейся системы финансирования строительства явилось несоответствие схем кредитования схемам проектного финансирования. Бесспорно, кредитование девелопмента не может полностью осуществляться по схемам проектного финансирования. Но ключевой чертой, унаследованной от проектного финансирования, является возможность

погашать основную сумму долга только после введения объекта в эксплуатацию. В России же по большинству кредитов предусматривается постепенная ежемесячная выплата основной суммы долга, что предполагает наличие у девелопера альтернативного источника средств. Иными словами, даже те кредиты, которые предоставлялись, не избавляли застройщиков от необходимости использования средств дольщиков.

Наконец, вместе с бурным ростом российского фондового рынка в начале XXI века российские строительные компании получили доступ к ещё одному источнику финансирования. В предкризисный период выпуск корпоративных облигаций стал широко используемой формой привлечения средств. На начало 2008 года на рынок облигаций вышли уже более 40 строительных компаний. В условиях начавшегося мирового финансового кризиса этот факт поставил данные компании в зону наивысшего риска.

Таким образом, первоначальная кризисная в жилищно-строительной отрасли России с падением объемов ввода и снижением цен в сложившихся условиях глобализации мирового финансового кризиса была неизбежна. Однако глубина и масштабность кризиса стали результатами неразвитости системы финансирования и институциональной среды деятельности в отрасли, а не падения платежеспособного спроса. Логично предположить, что преодоление именно этого обстоятельства должно было бы стать приоритетной целью государственной стратегии вывода отрасли из кризиса.

***Государственные меры по преодолению кризиса рынка строительства и недвижимости в России.*** В конце 2008 г. руководство страны выступило с предложением сделать строительную отрасль «локомотивом» выхода страны из кризиса. Идея представляется правильной, поскольку по опыту кризиса США 30-х годов прошлого века и кризиса России 1998 г. строительство, как никакая другая отрасль, способна нагрузить заказами различные сферы экономики. Да и социальный подтекст жилищного вопроса сыграл бы не последнюю роль. Однако, для осуществления такой программы необходимы стабильный растущий спрос и отрасль, свободная от перегрузки долгами.

На первом этапе, пока идея о воскрешении строительной индустрии ещё жила, государственная политика поддержки носила весьма понятные очертания. Одна линия заключалась в стимулировании спроса, вторая - в поддержании строителей на плаву.

В рамках первой системы мер были осуществлены попытки государственных закупок квартир бюджетного класса под социальное жильё. Однако цена на уровне, близком к себестоимости, не устроила застройщиков даже в условиях приближающегося банкротства. Более обдуманно казались шаги по поддержанию рынка ипотеки посредством предоставления дополнительных средств Агентства по ипотечному жилищному кредитованию (АИЖК). Была разработана программа реструктуризации задолженностей граждан, потерявших работу, для чего создано отдельное агентство - АРИЖК. А само АИЖК попросили снизить требования для кредитов, которые могут стать залогом, а значит быть рефинансированы. К сожалению, политике в этом направлении не хватило последовательности. Бюджетную помощь агентству то увеличивали, то уменьшали и остановились на полумерах, которые в нынешней ситуации не могут принести результат. Самой провальной частью программы были попытки административно-командными методами помочь застройщикам с финансированием. Несколько компаний попали в премьерский список системообразующих предприятий (ПИК, Интеко, Главмосстрой и др.). Суммы, которые застройщики запросили у бюджета, явно превышали обозначенные лимиты («Интеко» запросило 49 млрд. руб. при лимите в 10 млрд. руб.). При этом существовала очевидная опасность нецелевого использования направляемых средств. Кроме того, публично известны случаи шантажа, когда компании требовали бюджетной помощи, угрожая заморозить стройки и не выполнить обязательства перед дольщиками.

В итоге системных изменений рыночной ситуации к лучшему не произошло, текущий вялый спрос, потребности которого способен удовлетворить и вторичный рынок, связан не со стимулирующими мерами, а с тем, что люди не могут вечно откладывать приобретение жилья.

Таким образом, в государственной стратегии антикризисных мер недоиспользованы эффективные практические механизмы послекризисного финансового стимулирования строительной отрасли:

- исключение административного ограничения конкуренции в привлечении проектного финансирования, совершенствование рыночного (административного, экономического и налогового) регулирования отрасли;

- институциональное обеспечение развития диверсифицированных инструментов проектного финансирования жилищного строительства (конкурентное возвратное банковское, бюджетное и ипотечно-эмиссионное финансирование с использованием государственных гарантий).

***Предложение по расширению и стимулированию использования финансового инструмента строительных кредитов иностранных подрядчиков как существенного источника дополнительного финансирования и модернизации жилищно-строительной отрасли в России.*** Достаточное представление о финансовой емкости иностранного сектора строительной отрасли дает размер оборота: в 2008 г. только по городу Москве объем финансирования (валовой доход) иностранных подрядчиков составил 108 млрд. руб. Иностранные подрядчики приглашаются государственными и частными застройщиками в Россию, когда возникает объективная рыночная потребность в ресурсном развитии (применении новых материалов, оборудования, технологий и методов управления в организации строительства для возведения новых ответственных объектов). При этом, как правило, развиваются не только ресурсы отрасли и привлекаются дополнительные иностранные инвестиции, но и создаются новые форматы продуктов на рынке недвижимости, развивающие качественную дифференциацию и количественную емкость спроса. В качестве примера в сегменте жилья можно привести холдинг «Главболгарстрой», впервые в конце 90-х годов осуществивший в Москве строительство квартала монолитно-кирпичных малоэтажных и многоэтажных жилых домов среднего и бизнес-класса, после чего данные технологии в течение 5 лет заняли свыше 60% рынка

нового жилья Московского региона и привели к существенной конкурентной модернизации сборно-железобетонного строительства и других смежных отраслей производства стройматериалов.. Аналогичные примеры имеют место в других сегментах рынка недвижимости (офисы, торговые центры, производственно-логистические комплексы, многоэтажные паркинги и др.).

Таким образом, иностранный сектор строительной отрасли по экономической роли является в России инновационным, выполняет функции генератора развития смежных реальных отраслей и секторов экономики, а также генератора качественного и количественного развития спроса на рынке недвижимости.

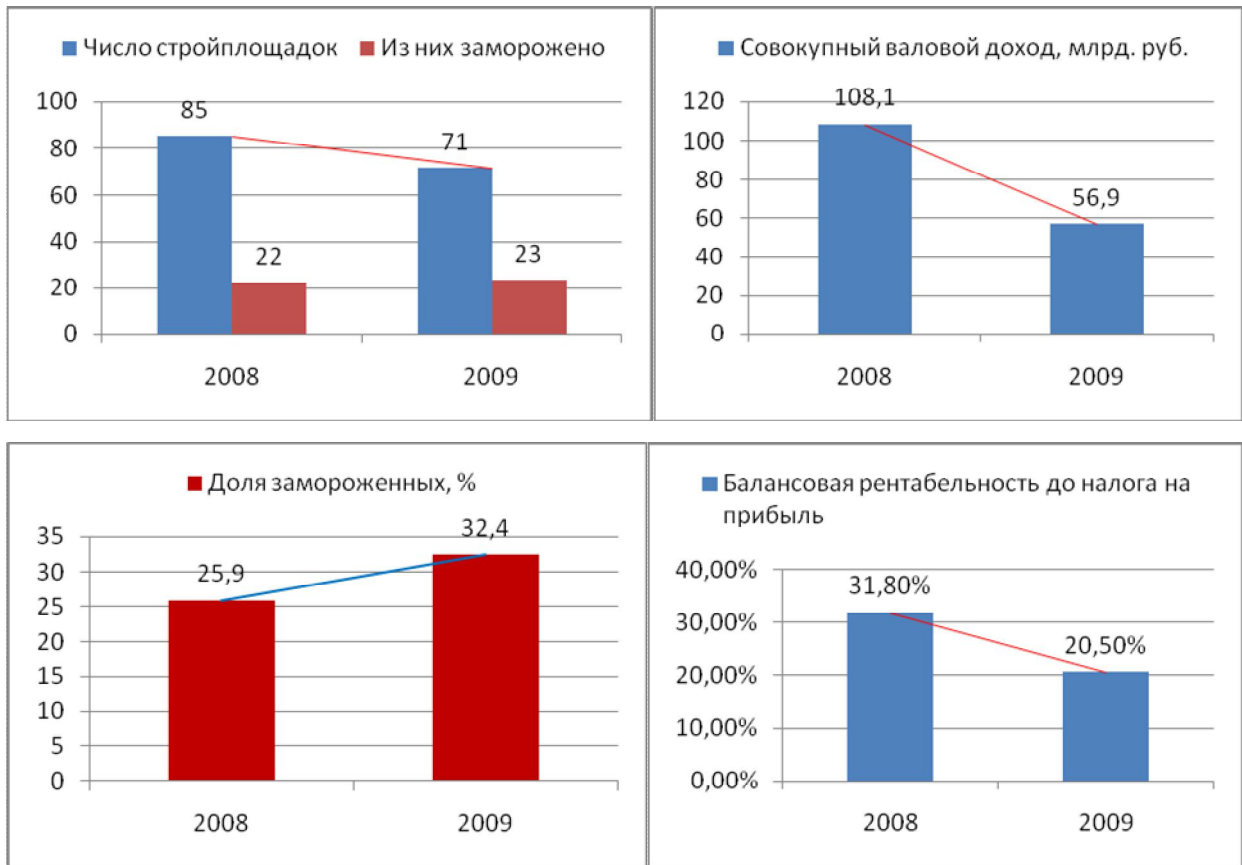
Ниже представлены некоторые статистические показатели, позволяющие составить представление о глубине и динамике кризиса иностранного сектора строительства в Москве.

**Таблица 1. Основные показатели финансового кризиса стройплощадок-представительств инофирм по г. Москве в 2008-2009 гг.**

Год	Число стройпло щадок	Из них заморо жено	Доля заморожен ных, %	Совокупный валовой доход, млрд. руб.	Балансовая рентабельность до налога на прибыль		
					Макс.	Средн.	Мин.
<b>2008</b>	85	22	25,9	108,1	243%	<b>31,8%</b>	-94%
<b>2009</b>	71	23	32,4	56,9	115%	<b>20,5%</b>	-29%
<b>Динамика в %</b>	<b>- 19,7</b>	<b>+4,5</b>	<b>+25,0</b>	<b>- 90,0</b>	<b>- 47,4</b>	<b>- 55,1</b>	<b>+324</b>

Как видно из Таблицы 1 и рисунка 5, число зарегистрированных строительных площадок-представительств инофирм в 2009 г. снизилось по отношению к 2008 г. почти на 20% (с 85 до 71). Доля замороженных площадок возросла на 4,5% (с 25,9% в 2008 г. до 32,4% в 2009 г.). Суммарная выручка стройплощадок упала на 90% (с 108,1 до 56,9 млрд. руб.). Балансовая рентабельность стройплощадок упала в среднем на 55,1% (с 31,8% в 2008 г. до 20,5% в 2009 г.), при этом максимальная рентабельность упала на 47,4%, а минимальная возросла более, чем в 3 раза, что свидетельствует о критическом

сокращении в 2009 г. доли площадок первого года, т.е. начатого строительства новых проектов (когда площадка закономерно может быть убыточной).



**Рисунок 5. Кризисная динамика стройплощадок инофирм в Москве**

В силу изложенного, исходя из государственной стратегии приоритетного развития инновационных отраслей в реальных секторах экономики и улучшения инвестиционного климата для иностранных инвестиций в жилищно-строительной отрасли, необходимо использовать все рыночные и административные возможности скорейшего вывода иностранного сектора строительной отрасли из кризиса. Ниже кратко рассмотрены такие возможности в области налогового регулирования деятельности сектора.

Согласно общепринятой международной коммерческой практике иностранные строительные подрядчики на российском рынке зачастую работают в кредит до сдачи объекта. Такая практика еще в докризисный период приводила в России к судебным искам подрядчика в адрес заказчика (инвестора-застройщика) в случае нарушения последним финансовых обязательств в установленные сроки. Известны крупные международные

судебные споры иностранных подрядчиков не только с коммерческими, но и с государственными российскими заказчиками в случае задержки бюджетного финансирования, в результате которых подрядчики не просто несли убытки, но и вынуждены были полностью уйти с российского рынка (в качестве примера можно назвать компанию «МАКУЛАН» (Австрия)). В большинстве случаев споры решаются путем передачи в собственность подрядчика той или иной доли построенных площадей (что вынужденно превращает подрядчика в соинвестора объекта), но не всегда полученные недвижимые активы ликвидны, и не всегда их рыночная стоимость оправдывает затраты.

В настоящее время иностранные подрядчики в массовом порядке де-факто вынужденно являются крупными долевыми инвесторами ряда недостроенных объектов, что создает для них в кризисный и посткризисный период следующие неблагоприятные конкурентные обстоятельства:

- с одной стороны, таким «инвесторам» невыгодно выходить из строительного контракта как подрядчикам, поскольку замена подрядчика в недострое приведет в будущем к сокращению накопленной относительной и абсолютной стоимости миноритарного пакета их инвестиционных прав (прав требования на недвижимое имущество, обеспечивающих оплату работ). С другой стороны, невыход из контракта на простаивающей стройплощадке, являющейся представительством иностранной строительной компании, приводит к непродуктивному исчерпанию у нее льготного налогового периода;

- такие инвесторы-подрядчики весь период кризиса несут дополнительные непроизводительные расходы по содержанию законсервированных стройплощадок (объектов недостроя), поскольку, согласно Гражданскому Кодексу, с момента подписания акта о передаче стройплощадки подрядчику все капитальные затраты по площадке и материальная ответственность за нее находятся на балансе подрядчика до завершения или расторжения контракта;

- новые (послекризисные) иностранные инвесторы-подрядчики получают конкурентные преимущества перед более ранними (докризисными)

участниками из-за исчерпания действия у последних льготного периода налогообложения (как правило - 12 месяцев). Например, тенденция массового прихода китайских подрядчиков на российский рынок после кризиса автоматически будет обеспечена конкурентным преимуществом перед ранее задействованными в делящихся контрактах традиционными турецкими, австрийскими, сербскими, немецкими и др. европейскими подрядчиками.

В связи с изложенным, большое значение в стимулировании дальнейшего роста иностранного сектора строительной отрасли имеет задача предотвращения ограничения конкуренции путем совершенствования налогового регулирования. С этой целью предлагается привести параметры льготного налогового периода представительства иностранной компании в формате «строительная площадка» в соответствие с международными стандартами: приоритетно скорректировать при исчислении льготного налогового периода трактовку понятия «совокупный срок существования строительной площадки», исключив из него любую надлежаще документально зафиксированную временную приостановку работ подрядчиком по вине заказчика и третьих лиц, в том числе вследствие отсутствия финансирования.

### **Список публикаций по теме диссертации**

#### **Монографии и учебные пособия**

1. Аракелов С.А., Стерник Г.М., Стерник С.Г. Основы послекризисной стратегии финансирования жилищно-строительной отрасли в России. Учебное пособие. – М: ВГНА Минфина РФ, 2010. – 4,0 п.л. (авт.0,8 п.л.).

#### **Статьи в научных журналах**

2. Аракелов С.А., Мачехин В. А. Фактическое право на получение дохода в международных налоговых договорах Российской Федерации // Законодательство. №9-10. 2001. - 0,5 п.л. (авт.0,3 п.л.).



3. Аракелов С.А. Строительная деятельность иностранной организации в России // Российский налоговый курьер. №12. 2002. – 0,7 п.л.

4. Аракелов С.А. Налогообложение иностранных организаций: вычет расходов, понесенных для целей постоянного представительства // Иностраннный капитал в России. № 11. 2002. – 0,6 п.л.

5. Аракелов С.А. Международный налоговый договор: применение процедуры взаимного согласования // Аудиторские ведомости. №1. 2002. – 0,5 п.л.

6. Аракелов С.А. Стерник С.Г. Сравнительный анализ организационно-экономических механизмов и путей государственного регулирования выхода из кризиса рынков строительства и недвижимости в США и в России // Антикризисное управление, экономическая безопасность и борьба с коррупцией: материалы XI Международной межвузовской научно-практической конференции, 23-25 ноября 2009 года. - М.: ВГНА Минфина России, 2010. – 1,0 п.л. (авт.0,5 п.л.).

***В том числе в журналах, рекомендованных ВАК Минобрнауки России:***

7. Аракелов С.А. Экономико-правовой анализ особенностей налогового администрирования строительной деятельности иностранной организации в России // Экономика. Налоги. Право. №4. 2010. – 1,1 п.л.

8. Аракелов С.А. Кризис иностранного сектора строительной отрасли России на примере Москвы: проблема инвестиционного климата и пути выхода // Механизация строительства. №18. 2010. – 0,4 п.л.

9. Аракелов С.А., Стерник Г.М., Стерник С.Г. Итоги кризиса рынка жилья в жилищно-строительной отрасли России // Финансовая аналитика: проблемы и решения. №7 (31). 2010. - 1,5 п.л. (авт.0,5 п.л.).

10. Аракелов С.А., Стерник Г.М., Стерник С.Г. Развитие послекризисной стратегии финансирования жилищно-строительной отрасли в России // Финансовая аналитика: проблемы и решения. №8 (32). 2010. – 1,4 п.л. (авт.0,5)