

6. ПРОБЛЕМЫ ИНВЕСТИРОВАНИЯ

6.1. ИНВЕСТИЦИОННАЯ СОСТАВЛЯЮЩАЯ ЛОГИСТИКИ ДЕВЕЛОПМЕНТА ЖИЛОЙ НЕДВИЖИМОСТИ

Локтионова Е.В., аспирант кафедры логистики и торговой политики

Санкт-Петербургский государственный экономический университет

[Перейти на ГЛАВНОЕ МЕНЮ](#)
[Вернуться к СОДЕРЖАНИЮ](#)

В статье рассмотрены вопросы привлечения финансовых средств в девелоперский проект. Основное внимание уделено проблемам, связанным с источниками инвестирования девелоперских проектов в Российской Федерации.

Девелопмент как часть строительной отрасли одним из своих этапов предусматривает формирование необходимого и достаточного инвестиционного фонда, направленного на возведение жилой недвижимости на отведенных для этого территориях городской среды. С точки зрения логистики инвестиционный фонд как совокупность финансовых средств для осуществления девелоперского проекта есть ни что иное, как своеобразный начальный импульс, приводящий в движение все участвующие в этом проекте потоки: материальные, информационные, сервисные и др. Таким образом, инвестиционный поток, будучи по своей сущности финансовым, порождает комплекс взаимосвязанных указанных выше потоков, которые в совокупности можно назвать строительными потоками в девелоперском проекте. Как отмечено профессором В.В. Щербаковым логистика имеет системный характер, что позволяет проводить исследование потоков на системной основе [9, с. 101] и обеспечивать формирование системы эффективного взаимодействия при объединении капитала и выборе направления и механизма инвестирования суммируемых ресурсов [10, с. 111]. Основой инвестиционного фонда являются источники поступления финансовых средств в указанный фонд. Формирование инвестиционного фонда в условиях нестабильной экономической ситуации является важнейшим фактором конкурентоспособности строительной компании, поэтому научные разработки в данной области являются актуальными в настоящее время.

Источники инвестиционного фонда девелоперского проекта делятся на три группы: собственные, заемные и привлеченные. Существует несколько классических схем привлечения финансовых средств в девелоперский проект:

- собственные средства строительной компании (от 10%);
- финансовые средства стратегического инвестора (от 25%);

- банковский кредит (25-30%).

Перечисленные источники покрывают более половины объема инвестиционного фонда, оставшиеся средства привлекаются уже после возведения порядка половины объекта [5, с. 44] или, как утверждают другие эксперты, при 80% готовности объекта [6, с. 12]. Другой распространенной на практике схемой является заем около 50% от суммы необходимого инвестиционного фонда. Из них более половины – это прямые банковские кредиты и около 40% – облигационные займы. При этом собственные средства строительной компании составляют порядка 30-40%. Некоторые участники рынка жилой недвижимости отмечают, что рациональное соотношение источников инвестирования таково: собственные средства – 50%, заемные средства – 10%, средства дольщиков – 40%. Для успешной реализации девелоперского проекта соотношение финансовых средств по источникам может меняться в соответствии с этапом проекта.

Структура собственных источников инвестиционного фонда строительной компании, направленных на разработку и осуществление девелоперского проекта, представлена в табл. 1.

Таблица 1

СТРУКТУРА СОБСТВЕННЫХ ИСТОЧНИКОВ ИНВЕСТИЦИОННОГО ФОНДА ДЕВЕЛОПЕРСКОГО ПРОЕКТА

№ п/п	Источники инвестиционного фонда	Краткая характеристика
1	Прибыль	Прибыль строительной компании, направленная на реализацию проекта, накопленная от реализации предыдущих проектов
2	Специальные фонды	Специальные фонды (паевые инвестиционные фонды), формируемые строительными компаниями в период благоприятной конъюнктуры на рынке недвижимости
3	Амортизационные отчисления	Накопленные амортизационные фонды, в том числе в порядке ускоренной амортизации основных фондов
4	Страховые возмещения	Страховые возмещения, полученные финансовые средства от страховщиков в результате наступления страховых случаев в процессе осуществления девелоперского проекта
5	Продажа активов	Продажа активов предприятия с целью реализации проекта. Это средства девелоперской фирмы, инвестора или заказчика: земельные участки, основные фонды, промышленная собственность и т.д.

Собственные средства строительных компаний образуются из прибыли предприятия от реализации предыдущих проектов или иной предпринимательской деятельности путем выделения целевых специальных фондов, созданных для поддержания и стимулирования создаваемых и развиваемых объектов недвижимости. Это амортизационные отчисления, зависящие от формы начисления амортиза-

ции и основных фондов предприятия, страховые взносы и продажа активов предприятия. Самофинансирование является существенным конкурентным преимуществом для любой фирмы, так как не влечет за собой расходов на привлечение капитала, повышает финансовую устойчивость предприятия, однако его объемы чаще всего недостаточны для финансирования в полном объеме.

Как уже отмечалось, собственных финансовых средств для осуществления девелоперского проекта явно недостаточно, поэтому строительные компании привлекают средства из других источников, которые характеризуются относительно большим разнообразием (табл. 2).

Таблица 2

СТРУКТУРА ПРИВЛЕЧЕННЫХ ИСТОЧНИКОВ ИНВЕСТИЦИОННОГО ФОНДА ДЕВЕЛОПЕРСКОГО ПРОЕКТА

№ п/п	Источник инвестиционного фонда	Краткая характеристика
1	Средства, холдинговых и акционерных компаний	Средства сторонних компаний, выделяемые предприятиями на реализацию инвестиционного проекта
Средства от размещения акций		
2	Продажа акций <i>SPO</i>	Осуществление продажи акций и других ценных бумаг компании с целью привлечения средств для финансирования проекта
	Первичный выпуск акций <i>IPO</i>	Первая публичная продажа акций акционерного общества, в том числе в форме продажи депозитарных расписок на акции неограниченному кругу лиц
	Закрытое (частное) размещение акций <i>PP</i>	Это увеличение финансирования за счет продажи акций (долей) компании одному инвестору или ограниченному кругу инвесторов
	Дополнительная эмиссия акций	Дополнительная эмиссия возможна только в пределах количества объявленных акций, которое определено в уставе акционерного общества
3	Облигация	Ценная бумага, удостоверяющая отношения займа между владельцем и выпустившим ее лицом. Она позволяет, не перераспределяя собственность на недвижимость, аккумулировать средства инвесторов и обеспечивать развитие жилищного сектора рынка недвижимости. Граждане имеют возможность постепенно накапливать средства на приобретение жилья путем покупки облигаций, который впоследствии вправе обменять на жилье соответствующей площади
4	Жилищные сертификаты	Ценная бумага, которая соответствует стандартам Министерства юстиции РФ и прошла регистрацию в Федеральной службе по финансовым рынкам РФ (ФСФР РФ). По правилам ФСФР РФ, гражданин после приобретения сертификатов на 30% площади квартиры может зарезервировать за собой конкретную квартиру и по договору с застройщиком докупить жилищные сертификаты до 100% площади квартиры
5	Гранты и	Преимущественно государственное и

№ п/п	Источник инвестиционного фонда	Краткая характеристика
	благотворительные взносы	иностранное финансирование, получаемое на реализуемые проекты
Государственные субсидии		
6	Прямые	Прямые государственные субсидии могут носить безвозмездный характер, например финансирование государством 20% от стоимости жилья некоторым категориям граждан
	Косвенные	Налоговые и иные льготы
7	Целевое финансирование	Средства, получаемые девелопером для их целевого использования на нужды проекта
8	Ипотечное кредитование	Долгосрочные банковские займы в счет залогового имущества, являющегося обеспечением ипотеки. Через ипотеку оплачивается значительная часть покупаемого в новостройках жилья
9	Долевое участие в строительстве	Самый распространенный вариант финансирования строительства (особенно жилищного). Основанием для его широкого распространения является инвестиционное законодательство Российской Федерации

Привлеченные финансовые средства (см. табл. 2) также составляют значительную часть финансирования девелоперских проектов (от 40%). Среди отмеченных источников следует особо выделить долевое строительство, возникшее в Санкт-Петербурге в 1995 г. в связи с прекращением бюджетного финансирования и высоким банковским процентом. Долевое участие является формой предварительной покупки жилья с более низкой ценой покупки и с поэтапной оплатой. Стороны заключают договор долевого участия (письменная форма), в соответствии с которым одна сторона (застройщик) обязуется построить объект долевого строительства и, после получения разрешения на ввод в эксплуатацию, передать его другой стороне (участнику долевого строительства) – физическое или юридическое лицо) обязуется уплатить за объект капитального строительства и принять его при наличии разрешения на ввод в эксплуатацию многоквартирного дома и (или) иного объекта недвижимости. Застройщик таким образом осуществляет продажи на этапе строительства объекта. Вопросы долевого участия регулируются Федеральным законом «Об участии в долевом строительстве многоквартирных домов и иных объектов недвижимости» №214. Затраты на приобретение жилья при долевом участии, как правило, ниже рыночной стоимости готового жилья на 10-20%.

Девелоперские проекты характеризуются высокой инвестиционной емкостью [4] и, как в большинстве подобных проектов, возникает необходимость в заемных средствах – кредитах. Характеристика источников кредитования представлена в табл. 3.

Одной из наиболее распространенных форм расчетов при кредитном финансировании проекта является товарный кредит. Его использование обуславливается отсутствием ликвидных средств на счетах компаний. Высокий банковский процент и сложность получения

кредита обуславливают низкий процент данного вида финансирования в схеме девелопмента (порядка 10%). Таким образом, из изложенного следует, что формирование инвестиционного фонда для девелоперского проекта является сложной и многоаспектной процедурой, требующей специальных действий в системе логистического менеджмента. Многие крупные строительные холдинги в обязательном порядке имеют в своем составе банковские структуры, что облегчает им получение кредитных средств.

Таблица 3

**СТРУКТУРА ЗАЕМНЫХ ИСТОЧНИКОВ
ИНВЕСТИЦИОННОГО ФОНДА
ДЕВЕЛОПЕРСКОГО ПРОЕКТА**

№ пп	Источник инвестиционного фонда	Краткая характеристика
1	Банковские и государственные кредиты и займы:	
	Нецелевые кредиты	Кредиты, взятые в банке и иных кредитных учреждениях предоставляются заемщику на любые личные цели с залогом и без залога.
	Целевые кредиты	Кредиты, привлеченные с целью финансирования строго определенного проекта
	Облигационные займы	Займы, осуществляемые путем выпуска заемщиком облигаций
	Еврооблигации	Международные долговые обязательства, выпускаемые заемщиками (международными организациями, правительствами, местными органами власти, крупными корпорациями), заинтересованными в получении денежных средств на длительный срок — от 1 года до 40 лет (в основном, от 3 до 30 лет) при получении долгосрочного займа на европейском финансовом рынке в какой-либо евровалюте.
2	Товарные кредиты	Предполагает поставку строительных материалов, выполнение строительных работ подрядными организациями с их оплатой в течение определенного срока, обычно с момента поступления средств от дольщиков, то есть тоже может рассматриваться как вид финансирования объекта.
3	Фондирование	Взаимодействие трех сторон – девелопера, банка и покупателей недвижимости. Банк выдает девелоперу кредит под определенный проект. Гарантией возврата банку заемных средств служат накопительные целевые счета будущих покупателей недвижимости, которые хранятся на депозите банка. При этом часто используется прогрессивная шкала, то есть чем больше привлеченных средств находится на депозитных счетах банка, тем меньше процентная ставка по кредиту
4	Лизинг объектов недвижимости	Возможность завладеть имуществом без огромных единовременных вложений собственных средств. Ликвидность объектов недвижимости для лизинговых компаний является гарантией возврата вложенных средств.

Для целей эффективного управления инвестиционными потоками следует рассмотреть финансовое окружение и вывести несколько параметров, опре-

деляющих роль того или иного источника инвестирования девелоперского проекта (табл. 4).

Привлеченные средства также нет нужды возвращать, но их надо окупать (реализовывать площади), данный финансовый инструмент приносит меньше прибыли, так как покупка недвижимости через долевое участие подразумевает наличие скидок, соответственно, финансовая масса, полученная в результате, будет меньше, чем в результате прямых продаж. Кроме того, привлеченные финансовые средства сложнее контролировать, так как оплата может происходить в рассрочку, что влечет за собой риск недополучения средств, отсрочки по платежам. Заемные средства в условиях девелопмента являются его неотъемлемой частью, при этом главным их плюсом является доступность – заемные средства можно получить на начальной стадии проекта.

Таблица 4

**ХАРАКТЕРИСТИКА ФИНАНСОВЫХ ПОТОКОВ ПО
ИСТОЧНИКАМ ВОЗНИКНОВЕНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ**

Средства	Ценность	Доступность	Упорядоченность и подконтрольность движения финансовых средств	Число источников финансирования
Собственные средства	Высокая	Средняя	Высокая	Мало
Привлеченные средства	Высокая	Средняя	Средняя	Средне
Заемные средства	Низкая	Высокая	Низкая	Много

Ключевым моментом формирования инвестиционного фонда является определение его величины. В связи с этим предлагается объем инвестиционного фонда рассчитывать по следующей формуле:

$$K = (cF + H) + Z + M + P, \tag{1}$$

где $(cF + H)$ – стоимость строительно-монтажных работ по возведению объекта;

c – стоимость создания 1 кв. м общей жилой площади данного объекта;

F – общая площадь возводимого объекта;

H – постоянные расходы (управленческие расходы, строительный надзор и т.д.);

Z – стоимость земли, занимаемой возводимым объектом недвижимости;

M – затраты на реализацию готового объекта на рынке недвижимости, т.е. маркетинговые расходы;

P – прибыль (минимально допустимая величина прибыли от реализации девелоперского проекта).

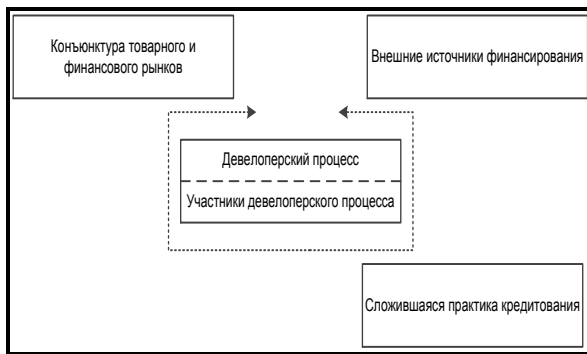


Рис. 1. Внутренний и внешний контуры движения финансовых средств

Для оценки стоимости 1 кв. м общей жилой площади можно руководствоваться ценами, сложившимися на первичном рынке жилой недвижимости, которые колеблются от 1,5 до 2 тыс. долл. Предложенная автором формула для расчета объема инвестиционного фонда является универсальной для любого девелоперского проекта и включает в себя все основные затраты на создание объекта недвижимости, а также минимально допустимую норму прибыли.

Управление инвестиционными потоками осуществляется посредством финансовой логистики. Финансовая логистика – это наука о планировании, управлении и контроле за движением финансовых ресурсов, направленная на их оптимизацию и синхронизацию во времени и в пространстве [8, с. 13].

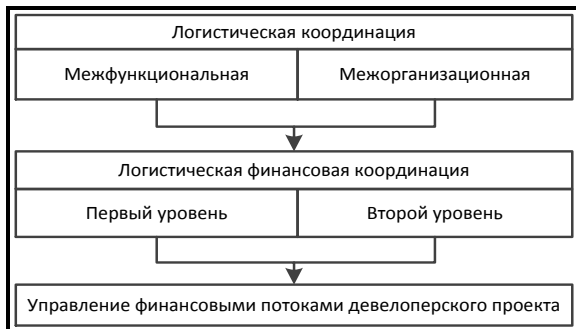


Рис. 2. Внедрение финансовой логистики девелоперского проекта

Финансовая логистика, ее особенности и принципы описываются в некоторых научных и учебных изданиях [1, 3], но ее применение к девелоперским проектам подробно не рассмотрено. В основу логистических моделей заложен принцип поиска компромисса между постоянными издержками на привлечение ресурсов и затратами на содержание запаса ресурсов [2, с. 231-238]. Принципиально важным в финансовой логистике, т.е. в движении финансовых средств (рис. 1) является то, что девелоперский процесс со всей совокупностью его участников базируется на конъюнктуре товарного и финансового рынков. При этом в контуре движения финансовых средств в качестве его результативности отмечается два важных направления: внешние источники финансирования и практика кредитования [8, с. 78]. Для успешного внедрения принципов и методов финансовой логистики в

организацию девелоперских проектов необходимо осуществлять мероприятия по повышению межорганизационной координации, так как осуществление управления компонентом первого уровня невозможно без достижения высокого уровня логистической координации (рис. 2). Можно сделать вывод, что инвестиционная составляющая логистики является важной категорией девелоперских проектов, что обусловлено, в первую очередь тем, что девелоперский проект носит инвестиционный характер. В девелоперской деятельности значительную роль играет диверсификация, или комбинация источников инвестирования, что позволяет снизить финансовые и экономические риски проекта.

В российских условиях преобладают привлеченные девелоперской фирмой финансовые средства, в составе которых следует отметить значительную долю финансирования по договорам долевого участия и ипотечное кредитование. Также в Российской Федерации активно развивается заемное финансирование, особенно одна из его форм – проектное финансирование. При преобладании доли привлеченных средств над собственными следует отметить сокращение доли привлеченных средств в основном капитале девелоперских компаний.

Литература

1. Барыкин С.Е. Логистическая методология управления финансами корпорации [Текст] / С.Е. Барыкин // Аудит и финансовый анализ. – 2007. – №5. – С. 330-348.
2. Барыкин С.Е. Модели управления запасами материальных и финансовых ресурсов в логистической системе корпорации [Текст] / С.Е. Барыкин, В.В. Лукинский // Аудит и финансовый анализ. – 2008. – №1. – С. 231-238.
3. Бутрин А.Г. Логистика для финансового директора: учебное пособие/А.Г. Бутрин.– Челябинск, 2009.–180 с.
4. Девелопмент недвижимости [Текст] : справ. для профессионалов / [Мазур И.И. и др.] ; под ред. И.И. Мазура и В.Д. Шапиро. – 2-е изд., стер. – М. : ЕЛИМА ; Омега-Л, 2011. – 1035 с.
5. Дюкова О.М. Управление развитием недвижимости [Текст] : учеб. пособие / О.М. Дюкова, Н.И. Пасяда. – СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2009. – 100 с.
6. Карнаухов С.Б. Логистические системы в экономике России [Текст] / С.Б. Карнаухов. – М. : Благовест-В, 2002. – 216 с.
7. Кириллова А.А. Финансовая логистика [Текст] / А.А. Кириллова // Финансовая жизнь. – 2010. – №2. – С. 10-13.
8. Максимов С.Н. Девелопмент (развитие недвижимости) [Текст] / С.Н. Максимов. – СПб. : Питер, 2003. – 256 с.
9. Щербаков В.В., Иванова Д.П. О позиционировании логистических инноваций //Инновационная деятельность. 2013. № 3 (26). С. 98-102.
10. Щербаков В.В., Нос В.А. Перспективы развития стратегических торговых партнерств в условиях глобализации// Проблемы современной экономики. 2012. № 1. С. 105-108.

Ключевые слова

Девелопмент; девелоперский проект; источник финансирования; инвестиционный фонд; логистический менеджмент; финансовая логистика.

Локтионова Елена Викторовна

РЕЦЕНЗИЯ

Актуальность темы обусловлена тем, что в основе процесса де-велопмента лежит взаимодействие экономических потоковых процессов. Наличие денежных средств является основанием для инициации проекта де-велопмента и лишний раз подчеркивает, что де-велоперская деятельность носит ярко выраженный инвестиционный характер.

Научная новизна и практическая значимость. В статье освещены основные аспекты, связанные с привлечением финансовых средств в де-велоперский проект. Основное внимание уделено проблемам, связанным с источниками инвестирования де-велоперских проектов в Российской Федерации.

Заключение. Рецензируемая статья отвечает требованиям, предъявляемым к научным публикациям, и может быть рекомендована к изданию.

Щербakov В.В., д.э.н., заведующий кафедрой логистики и торговой политики Федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Санкт-Петербургский государственный экономический университет»

[Перейти на ГЛАВНОЕ МЕНЮ](#)

[Вернуться к СОДЕРЖАНИЮ](#)