

ОСОБЕННОСТИ ФОРМИРОВАНИЯ СИСТЕМЫ ФИНАНСОВОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ РЕАЛИЗАЦИИ ИНВЕСТИЦИОННО-СТРОИТЕЛЬНОГО ПРОЕКТА

О. Н. Зерова, к.э.н., доцент; Д. Т. Шахмаметьева

ГОУ ВПО «Донбасская национальная академия строительства и архитектуры», г. Макеевка

Аннотация. В данной статье рассматривается один из основных процессов реализации инвестиционно-строительного проекта – организация его финансирования, которая предусматривает обеспечение проекта финансовыми ресурсами. Анализ подходов к рассмотрению понятия «инвестиционно-строительный проект» позволил сформулировать, что под инвестиционно-строительным проектом необходимо понимать комплекс определенных действий, регулируемых законодательством, при котором на всех стадиях жизненного цикла проекта происходит процесс освоения инвестиций какого-либо объекта строительства, реконструкции или капитального ремонта. Рассмотрены существующие источники и методы финансирования инвестиционно-строительных проектов. Выполнен их анализ, выявлены преимущества и недостатки, рассмотрена возможность использования в Донецкой Народной Республике. Обосновано, что для эффективного использования внутренних источников финансирования проекта в Донецкой Народной Республике должна быть создана соответствующая законодательная база.

Ключевые слова: инвестиционно-строительный проект, финансовое обеспечение, методы финансирования, источники финансирования, финансовые инструменты.



*Зерова
Ольга Николаевна*



*Шахмаметьева
Дильяра Тагировна*

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМЫ

В настоящее время наблюдается положительная тенденция относительно активизации деятельности строительных организаций ДНР. По данным Министерства экономического развития ДНР строительными организациями ДНР, работающими по контрактам подряда, а также организациями, выполняющими строительные работы хозяйственным способом, за 2021 год выполнено строительных работ на 45,7 % больше, чем в предыдущем (в 2020 году на 1 % в сравнении с 2019 г.). Организационными республике за счет всех источников финансирования за январь-сентябрь 2021 года освоено капитальных инвестиций больше на 14,7 % по сравнению с аналогичным периодом прошлого года (в 2020 году на 16,2 %) [1]. Однако практически отсутствуют примеры реализации серьезных инвестиционно-строительных проектов.

Основной предпосылкой успешной реализации инвестиционно-строительного проекта является создание правильной и эффективной системы финансирования, которая, безусловно, предполагает выбор источников и методов финансирования, а также рациональное использование финансовых ресурсов на каждом этапе реализации проекта.

Учитывая, что к настоящему времени нет единого мнения относительно того, какая система финансирования инвестиционно-строительных проектов является наиболее эффективной, вопросы относительно выбора источников и методов финансирования являются весьма актуальными и своевременными. Более того, приобретает практическую значимость решение проблем применения различных финансовых инструментов в современных условиях.

АНАЛИЗ ПОСЛЕДНИХ ИССЛЕДОВАНИЙ И ПУБЛИКАЦИЙ

Вопросы финансового обеспечения реализации инвестиционно-строительного проекта и проблемы, при этом возникающие, нашли отражение в работах различных российских и зарубежных ученых. Исследованию проблем реализации инвестиционно-строительных проектов посвящены работы Н. А. Адамова, П. С. Гейслера, В. В. Ковалева, А. А. Рязанова, Н. А. Тархановой. Нормативно-правовое регулирование в сфере инвестиционно-строительной деятельности РФ в своей работе рассмотрела И. Л. Владимирова. Такие ученые как В. П. Грахов, Д. А. Лепилин, Т. В. Межуева, Г. Г. Пашаян, Е. Ю. Похилый, В. О. Пушкарев исследуют возможности использования различных методов финансирования инвестиционно-строи-

тельных проектов. Однако на сегодняшний день в области финансового обеспечения реализации инвестиционно-строительных проектов остается ряд проблем как теоретического, так и практического характера.

Целью исследования является выявление особенностей формирования системы финансового обеспечения реализации инвестиционно-строительного проекта.

ОСНОВНОЙ МАТЕРИАЛ

В законодательстве Российской Федерации [2] используется понятие инвестиций, под которыми подразумеваются денежные средства, ценные бумаги и иное имущество, которые имеют денежную оценку, вкладываются в объекты предпринимательской и (или) иной деятельности в целях получения прибыли и (или) достижения иного полезного эффекта.

Так как при осуществлении строительства, реконструкции или капитального ремонта происходит освоение каких-либо инвестиций, можно все строительные проекты отнести к инвестиционным.

Понятие «инвестиционно-строительный проект» имеет множество трактовок, и не всегда данное понятие трактуется однозначно. А. А. Рязанов рассматривает инвестиционно-строительный проект как обоснование целесообразности экономических затрат, объемов и сроков строительства для осуществления капитальных вложений [3].

Иначе трактуется термин Н. А. Тархановой и Т. П. Норкиной. В их понимании инвестиционно-строительный проект – это целенаправленная деятельность по созданию нового или модернизации

существующего объекта, включающая выполнение всего инвестиционно-строительного цикла: от обоснования инвестиций до ввода объекта в эксплуатацию [4].

С. И. Головань и М. А. Спиридонов под инвестиционно-строительным проектом понимают систему сформулированных целей, создаваемых для реализации физических объектов (недвижимости), технологических процессов, технологической и организационной документации для них, материальных, финансовых, трудовых и иных ресурсов, а также управленческих решений и мероприятий по их выполнению [5].

На основании анализа трактовок этого понятия различными авторами, можно сказать, что инвестиционно-строительный проект (ИСП) – это комплекс определенных действий, регулируемых законодательством, при котором на всех стадиях жизненного цикла проекта происходит процесс освоения инвестиций какого-либо объекта строительства, реконструкции или капитального ремонта.

В процессе инвестиционной деятельности субъектами могут быть как физические, так и юридические лица, в том числе иностранные, а также государства и международные организации.

В области капитального строительства субъектами инвестиционной деятельности являются инвесторы, заказчики, исполнители работ, пользователи объектов инвестиционной деятельности, а также поставщики, юридические лица (банковские, страховые и посреднические организации, инвестиционные биржи) и другие участники инвестиционного процесса. Детальная схема основных субъектов инвестиционно-строительных проектов представлена на рис. 1.

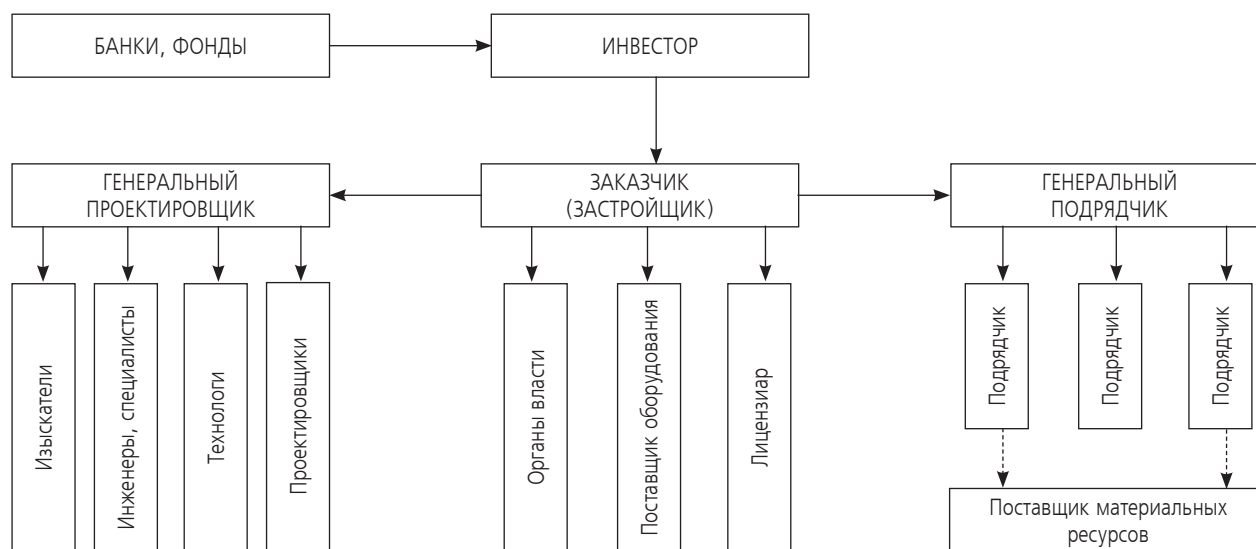


Рис. 1. Схема основных субъектов инвестиционно-строительных проектов

Заказчик (застройщик) – это лицо, которое определяет на начальном этапе цели проекта, занимается поиском источников финансирования, заключает договора с другими субъектами ИСП, управляет финансами и отчетностью. Отличие заказчика от застройщика в том, что застройщик реализовывает проект на принадлежащем ему земельном участке.

Инвестор – субъект ИСП, который осуществляет финансирование проекта.

Банки, фонды являются участниками в тех случаях, когда финансирование проекта осуществляется на принципах возвратности-кредитования или заемного финансирования. Генеральный проектировщик, изыскатели, инженеры, технологи, проектировщики занимаются разработкой проектно-сметной документации, что включает в себя определение объемно-планировочных, архитектурных, конструктивных и технологических решений объекта.

Генеральный подрядчик несет ответственность за проектные работы и выполняет строительно-монтажные работы, привлекая по договору подряда другие подрядные организации.

Поставщик материальных ресурсов производит поставку всех требуемых для осуществления строительно-монтажных работ материалов.

Органы власти осуществляют правовое регулирование и в целом проводят надзор за ходом ИСП.

Поставщик оборудования поставляет необходимое проекту оборудование.

Лицензиар выполняет процесс передачи прав и знаний на использование технологии ИСП.

Реализация любого инвестиционного проекта предполагает обоснование стратегии финансирования, анализ альтернативных методов и источников финансирования, тщательную разработку схемы финансирования.

Принятая схема финансирования должна обеспечить:

- достаточный объем инвестиций для реализации инвестиционного проекта в целом и на каждом шаге расчетного периода;
- оптимизацию структуры источников финансирования инвестиций;
- снижение капитальных затрат и риска инвестиционного проекта.

В целом в процессе финансирования проекта можно выделить несколько основных этапов:

- предварительный анализ проекта и исследование его реализуемости (оценка целесообразности относительно затрат и планируемой прибыли);
- разработка плана проекта (в том числе раздела финансирования);
- организация процесса финансирования проекта (сравнение и выбор форм и методов финансирования, определение источников и структуры финансирования);
- контроль выполнения плана и условий финансирования.

В первую очередь важно определиться, какой целесообразно использовать метод финансирования. В общем виде выделяют такие методы финансового обеспечения реализации ИСП: кредитование, финансирование, инвестирование, приобретение [5].

Под кредитованием понимается метод финансового обеспечения проекта, при котором кредитор предоставляет финансовые ресурсы заемщику во временное пользование, с условием возврата и выплатой процента от суммы займа. В сфере жилищного строительства примером является выдача кредита застройщику коммерческим или государственным банком на реализацию инвестиционно-строительного проекта многоквартирного дома.

Финансирование — это процесс выделения средств на покрытие расходов ИСП. Любое финансирование имеет конечную цель, которая достигается при использовании определенного вида финансирования. В зависимости от конечной цели выделяют проектное, доленое и сметное финансирование. Проектное финансирование представляет собой способ привлечения средств, при котором возврат будет осуществляться

денежными потоками, которые произведет сам проект. Для долевого финансирования характерно покрытие части издержек ИСП, с целью получения выгоды в форме доли собственности. Например, физическое лицо, вкладывая часть средств в ИСП строительства многоквартирного дома, становится собственником определенной доли возводимого объекта. При сметном финансировании покрытие затрат выполняется в соответствии с утвержденной сметой, при этом затраты определяются с учетом плановых производственных показателей, с помощью использования действующих нормативов.

При инвестировании выделение средств происходит на этапе формирования основного или акционерного капитала, при этом, в процессе реализации ИСП покрывать текущие расходы инвестор не будет. Примером является механизм государственно-частного партнерства в процессе осуществления инвестиций в жилищное строительство.

Приобретение — метод, при котором, в результате финансовых отношений покупатель оплачивает стоимость объекта, возникающего от реализации ИСП, при этом цена определяется на основе рыночных механизмов. Примером является покупка жилья юридическим или физическим лицом.

Из рассмотренных методов в Донецкой Народной Республике при осуществлении финансового обеспечения реализации ИСП наиболее распространен метод сметного финансирования. Сметное финансирование является формой бюджетного финансирования, соответственно средства, выделяемые из республиканского бюджета, являются безвозвратными, так как выделяются на расходы, связанные с выполнением республиканских программ.

Достаточно перспективным является кредитование. Однако в Донецкой Народной Республике существует единственный банк — Центральный республиканский банк Донецкой Народной Республики, и он на настоящий момент не предоставляет кредиты для реализации инвестиционно-строительных проектов.

Очень важно еще на этапе планирования инвестиционно-строительного проекта определить, какой источник финансирования является наиболее подходящим для данного проекта, какова будет его полная стоимость для предприятия и для проекта в будущем.

В общем виде источники финансирования делят на внешние (привлеченный и заемный капитал) и внутренние (собственный капитал).

Сочетание нескольких источников представляет собой смешанное финансирование.

Принято делить источники финансирования инвестиционно-строительного проекта на два типа: долговое и доленое финансирование.

Долговое финансирование — это форма привлечения денежных средств на возвратной основе, т.е. предполагающая возвращение полученной суммы вместе с процентами в течение определенного периода времени и некоторые дополнительные расходы. Основным преимуществом этого вида финансирования является то, что после возврата кредита владелец сохраняет контроль над предприятием и не несет более никаких обязанностей перед кредитором. Основным недостатком этого вида финансирования можно считать

дополнительные расходы (на страхование залогового имущества, комиссию за выдачу кредита и т.д. — в зависимости от требований кредитной организации).

Долевое финансирование подразумевает продажу некоторой доли собственности другому лицу. Полученные компанией денежные средства остаются в ее распоряжении, т.к. возврат их в прямой форме не предусмотрен, но компания или выплачивает дивиденды

инвесторам, или инвесторы могут продать свои доли собственности (продажа акций обратно компании, продажа их другому инвестору, договоренность о продаже всей компании целиком). Долевое финансирование характеризуется участием инвестора в управлении компанией.

Сравнительный анализ источников финансирования представлен в табл. 1.

Таблица 1.

Сравнительный анализ источников финансирования

Источники финансирования	Преимущества	Недостатки
Долевое финансирование (внутренние источники или собственный капитал)	Нет необходимости направлять прибыль на погашение кредита. Инвесторы не требуют скорейшей отдачи от своих инвестиций. Инвесторы могут выступать в роли бизнес-консультантов, чем значительно помочь. Возникает меньше рисков, чем при кредите. Средства используются для расширения бизнеса.	Долевые инвесторы часто требуют большую часть прибыли, чем могло бы быть процентов по кредиту. Есть угроза потери единоличного контроля. Дольщик может потребовать какую-то собственность компании или процент от прибыли при реализации ИСП. Долевые инвесторы вправе знать о всех бизнес-событиях и управлении компании. Дольщики имеют право подать в суд, при нежелательных для них обстоятельствах. При возникновении нерешаемых разногласий с инвесторами, существует риск передачи им прав управления компанией.
Долговое финансирование (внешние источники или привлеченный и заемный капитал)	Руководство компании полностью имеет над ней контроль. Заранее устанавливаются сроки и величина долговых обязательств. Выплаты процентов за пользование заемными средствами относятся на себестоимость. Полученная выгода фирмы кредитором не делится.	Заемный капитал имеет высокую цену. На банковском рынке существуют трудности получения кредитов. Стабильный источник поступления денежных средств отсутствует. Обязательное наличие гарантий погашения кредита, величина которых значительно превышает размер предоставленных заемных средств.

Одним из наиболее используемых механизмов финансирования в российской практике является заключение договора участия в долевом строительстве (в первую очередь жилищном). По оценкам экспертов, только в 2021 году в России было зарегистрировано около 899 тысяч таких договоров. Однако, несмотря на то, что данный механизм достаточно востребован, в течение продолжительного времени остро стояла проблема обманутых дольщиков. Для решения этой проблемы были предприняты определенные шаги, в первую очередь, относительно изменения в законодательной базе. В результате получил распространение такой инструмент, как счета эскроу, то есть постепенно происходит процесс перехода от проблемных схем долевого строительства к новому механизму финансирования проектов.

Эскроу-счет — это способ защиты инвестора (дольщика), с помощью открытия специального счета. Дольщик кладет деньги на счет эскроу, которые застройщик получает от банка только тогда, когда выполнит условия, закрепленные договором. Когда застройщик оканчивает строительство и сдает объект в эксплуатацию, банк ему перечисляет деньги дольщика, в ситуации, если застройщик не выполнил свои обязательства, деньги возвращаются дольщику.

Для эффективного использования внутренних источников финансирования проекта в Донецкой Народной Республике должна быть создана законодательная база, которая будет регулировать отношения между участниками долевого строительства.

Рассмотрим наиболее распространенные источники финансирования инвестиционно-строительных

проектов: собственные средства правообладателя проекта, привлечение средств соинвесторов, привлечение средств кредитных организаций, публичное привлечение средств.

1. Собственные средства правообладателя проекта.

Чаще всего собственные средства вкладываются на прединвестиционной стадии, так как для того чтобы была возможность в будущем привлечь инвесторов-партнеров, дольщиков, банковский кредит или облигационный займ необходимо иметь оформленное разрешение на строительство и опубликованную проектную декларацию. Так же за счет собственных средств следует оформлять право на земельный участок и исходно-разрешительную документацию. Если возводимый объект планируется эксплуатировать самостоятельно, то целесообразно использовать только собственные средства компании.

Собственными средствами, которые привлекаются в проект, могут быть: нераспределенная прибыль компании; уставный капитал компании; добавочный капитал компании; ссуды от собственников, аффилированных компаний или бенефициаров (обычно субординированы за срок исполнения обязательств по привлекаемым заемным средствам сторонних инвесторов).

Привлечение собственных средств возможно на любой фазе жизненного цикла ИСП. Данный источник финансирования часто применяется совместно с кредитами банков и облигационными займами. При этом требованием кредиторов, как правило, является начальное финансирование из собственных средств порядка 15 % затрат до начала кредитования.

2. Привлечение средств соинвесторов.

Привлечение средств соинвесторов может осуществляться с привлечением конечных покупателей или инвесторов-партнеров.

В случае привлечения конечных покупателей соинвесторы инвестируют в реализацию ИСП с целью получения в пользование площадей, становясь их владельцами. Примером являются ИСП строительства жилых многоквартирных домов, в реализацию которых, инвестиции вкладывают участники долевого строительства (дольщики) [6].

Осуществляя реализацию ИСП с помощью привлечения стратегических инвесторов-партнеров, происходит их вступление в проект как совладельцев или они в качестве партнеров-собственников, заключая определенные договора инвестирования, приобретают площади по стоимости близкой к стоимости строительства.

3. Привлечение средств кредитных организаций.

Данный источник финансирования может использоваться только в случае, когда в проект уже вложено не меньше 15 % от всех затрат, собственных средств, а также когда получено разрешение на строительство.

Для привлечения средств кредитных организаций существует два механизма кредитования ИСП: инвестиционное кредитование и проектное финансирование.

Инвестиционное кредитование предусматривает обеспечение ИСП финансами, вкладываемыми кредитной организацией (банком), при условии, что источником возврата будет являться не только доход от реализации проекта, но и вся деятельность заемщика. Этот механизм привлечения средств характерен для компаний, которые в своей собственности уже имеют какие-либо объекты, соответственно могут сделать залог по кредиту.

Обычно при инвестиционном кредитовании кредитом финансируется до 80 % затрат.

При проектном финансировании, кредитная организация (банк) обеспечивает ИСП финансами, с учетом того, что возврат денежных средств будет осуществляться после получения дохода от реализации площадей на инвестиционной стадии или от производства и реализации продукции на эксплуатационной стадии, то есть возврат денежных средств будет формироваться самим проектом [7].

При проектном финансировании кредитом обычно финансируется от 30 % до 70 % затрат.

4. Публичное привлечение средств.

Публичное привлечение средств может осуществляться в форме: публичного размещения акционерного капитала, использования закрытых паевых инвестиционных фондов, облигационных займов.

В случае публичного размещения акционерного капитала компании способны разрешить стратегические задачи своего развития. Возможность размещения ценных бумаг доступна для крупных компаний и соответственно для их масштабных проектов. Процесс первичного публичного размещения акций, или IPO (Initial Public Offering) сложный и длительный, однако если размещение акций пройдет успешно, компания сумеет привлечь необходимое количество инвестиций.

Когда из-за высокого размера требуемого финансирования ИСП частный инвестор не может самостоятельно осуществить инвестирование проекта, создается коллективное финансирование в форме паевых инвестиционных фондов (ПИФ). Паи закрытых паевых инвестиционных фондов недвижимости (ЗПИФН) создаются для инвестирования в различные объекты строительства жилой и коммерческой недвижимости. Они формируются на период, по окончании которого пайщикам возвращаются денежные средства вследствие продажи объекта недвижимости. Пайщик ЗПИФН имеет оперативное управление, он может досрочно выйти из фонда, продав паи на бирже, а так же он несет риски, связанные со строительством и с финансовой стороной реализации. Инвесторы, желающие получить доходность от проекта, реализуемого управляющей компанией, с доходностью выше, чем у облигаций, выбирают такую форму финансирования. Привлекать средства при помощи создания ПИФ можно на любой стадии жизненного цикла ИСП.

Одним из наиболее эффективных и удобных способов финансирования, привлекая средства для реализации ИСП, является использование облигационных займов. При привлечении средств этим способом процентная ставка ниже, чем у банковских кредитов [8].

Сущность заключается в том, что эмитент (правообладатель строительного проекта) размещает на финансовых рынках ценные бумаги, покупающий их гражданин или юридическое лицо – владелец, становится держателем облигаций и получает периодические выплаты процентов от номинальной стоимости ценной бумаги (купонные выплаты). На размер процентной ставки влияет репутация, степень надежности и кредитная история эмитента, все это отражает уровень риска для потенциального держателя облигаций.

По сравнению с оформлением банковского кредита, процедура привлечения облигационного займа является более долгой и затратной, она состоит из нескольких основных этапов:

- подготовительный этап: принятие решения о целесообразности выпуска, выбор вида облигаций, официальное решение, выпуск проспекта эмиссий;
- размещение облигаций, регистрация отчета о размещении;
- обращение облигаций.

ВЫВОДЫ

Таким образом, финансовое обеспечение инвестиционно-строительных проектов осуществляется за счет внешних (заемных и привлеченных) и внутренних (собственных) финансовых источников.

К наиболее перспективным схемам финансирования реализации инвестиционно-строительных проектов необходимо отнести проектное и долевое финансирование.

При проектном финансировании значительное внимание уделяется вопросам выявления, анализа и минимизации рисков при реализации инвестиционно-строительных проектов. В процессе проектного финансирования удается достаточно достоверно оценить платежеспособность заемщика, оценить инвестиционно-строительный проект с позиции жизнеспособ-

ности, эффективности, реализуемости, возможных рисков и спрогнозировать результат его реализации.

Для эффективного использования внутренних источников финансирования проекта в Донецкой Народной Республике должна быть создана законодательная база, которая будет регулировать отношения между участниками долевого строительства.

Список литературы

1. Социально-экономическое развитие Донецкой Народной Республики за 2021 год [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://mer.govdnr.ru/images/phocadownloadpap/news/socialno-ekonomicheskoe-razvitiie-dnr-2021-god.pdf>.
2. Об инвестиционной деятельности Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений [Текст]: Федеральный закон от 25 февраля 1999 года N 39-ФЗ: принят Гос. Думой 15 июля 1998 г.: одобр. Советом Федерации 17 июля 1998 г. // Собрание законодательства. – 1999. – № 9. – С. 1096.
3. Рязанов, А. А. Управление инвестиционно-строительными проектами / А. А. Рязанов. – Текст : непосредственный // Исследования молодых ученых : материалы XVII Междунар. науч. конф. (г. Казань, февраль 2021 г.). – Казань : Молодой ученый, 2021. – С. 34-35. – URL: <https://moluch.ru/conf/stud/archive/388/16328/> (дата обращения: 01.02.2022).
4. Тарханова, Н. А., Норкина, Т. П. Теоретические аспекты управления стоимостью и эффективностью инвестиционно-строительных проектов // Экономика строительства и городского хозяйства. – 2019. – Т. 15, № 4 [Электронный ресурс] – Режим доступа: http://donnasa.ru/publish_house/journals/esgh/2019-4/04_tarkhanova_norkina.pdf.
5. Головань, С. И. Бизнес-планирование и инвестирование / С. И. Головань, М. А. Спиридонов. – Ростов н/Д. : Феникс, 2009. – С. 25. – ISBN 978-5-222-14639-2.
6. Ефимова, С. Б. Методология формирования результативной системы государственных расходов и бюджетной политики в России / диссертация на соискание ученой степени д.э.н. – Саратов, 2008.
7. Игонина, Л. Л. Особенности становления и развития рынка корпоративных облигаций России / Л. Л. Игонина // Финансовая аналитика : проблемы и решения – 2012 г. – № 7(97) – с.2-7.
8. Кириллова, Е. Банкротство застройщика / Е. Кириллова // Жилищное право – 2012 – № 8 – с.19-22.
9. Стерник, Г. М., Стерник, С. Г. Анализ рынка недвижимости для профессионалов / Г. М. Стерник, С. Г. Стерник : Экономика, 2009 – 606 с.