

Купцова Ирина Георгиевна

студентка

Научный руководитель

Королева Нонна Шараповна

канд. экон. наук, доцент

ФГБОУ ВО «Государственный университет управления»

г. Москва

ЭСКРОУ-СЧЕТА КАК НОВАЯ ФИНАНСОВАЯ МОДЕЛЬ: ТРАНСФОРМАЦИЯ ЭКОНОМИКИ ДЕВЕЛОПМЕНТА В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

Аннотация: в статье рассматривается трансформация экономических принципов девелоперской деятельности в России под влиянием внедрения механизма эскроу-счетов. Прослеживается эволюция и выявляются ключевые дисфункции предыдущей модели финансирования через долевое участие, ставшие катализатором институциональных изменений. Детально исследуется архитектура новой схемы проектного финансирования, включая функциональную перестройку взаимодействия между девелопером, кредитной организацией и приобретателем жилья. Определены основные экономические эффекты реформы для застройщиков: ужесточение параметров капитализации, рост требований к открытости деятельности и усиление концентрации на рынке. Оценивается воздействие изменений на формирование потребительских цен на жилую недвижимость и уровень гарантий для конечных покупателей. Делается вывод о практической реализации целевого ориентира реформы – минимизации рисков для дольщиков – и фиксируются актуальные проблемы, такие как снижение ценовой доступности жилья и усиление олигополистических тенденций в отрасли.

Ключевые слова: эскроу-счета, девелопмент, проектное финансирование, долевое участие, рынок жилой недвижимости, гарантии прав дольщиков, модели финансирования.

Введение: от системного кризиса к институциональной реформе

Становление рынка жилищного строительства в России после распада СССР характеризовалось периодом нерегулируемого роста, который породил значительные системные угрозы. Превалировавшая на протяжении долгого времени практика финансирования строительных проектов за счет средств граждан-участников долевого строительства фактически являлась необеспеченной формой займа, почти не контролируемой государством в части целевого расходования. Данный механизм, в просторечии именуемый «долевкой», спровоцировал классический конфликт интересов в парадигме «принципал-агент», где цели девелопера (агента) входили в противоречие с целями вкладчика (принципала) [3, с. 45]. В условиях отсутствия действенных инструментов мониторинга денежных потоков недобросовестные застройщики получали возможность перенаправлять финансы, собранные для одного объекта, на приобретение земель или инициирование новых проектов, формируя тем самым пирамидальную финансовую схему. Ее стабильность всецело определялась непрерывным привлечением новых клиентов и стабильной макроэкономической конъюнктурой.

Коллапс такой системы был предопределен и происходил циклически. Согласно официальной статистике Минстроя России, к 2017 году количество пострадавших участников долевого строительства превысило 80 тысяч человек, а совокупная стоимость «замороженных» проблемных активов достигала сотен миллиардов рублей [5]. В ответ государственные органы были вынуждены реализовывать чрезвычайные меры, учредив Фонд защиты прав участников долевого строительства (Фонд дольщиков) и направляя значительные бюджетные ассигнования на достройку объектов. Это привело к трансформации частных финансовых потерь граждан в фискальные обязательства государства, возведя проблему дольщиков в ранг макроэкономической и социально-политической угрозы. Ограниченная эффективность частичных решений обусловила потребность в полном пересмотре финансовой основы отрасли. Итогом стал Федеральный закон от 29 июля 2017 года №218-ФЗ, который положил начало поэтапному внедрению проектного финансирования с применением эскроу-счетов; данный переход был полностью завершён к 1 июля 2022 года.

*Суть механизма: новая архитектура финансовых потоков
и распределение рисков*

Внедрение института эскроу-счетов в девелоперской деятельности привело к радикальной реконфигурации цепочки формирования стоимости и перераспределило риски между ключевыми профессиональными субъектами рынка. Краеугольным камнем новой модели выступает принцип условного депонирования (эскроу) средств покупателя под надзором уполномоченной кредитной организации (рис. 1).

Схема сделок с новостройками через эскроу

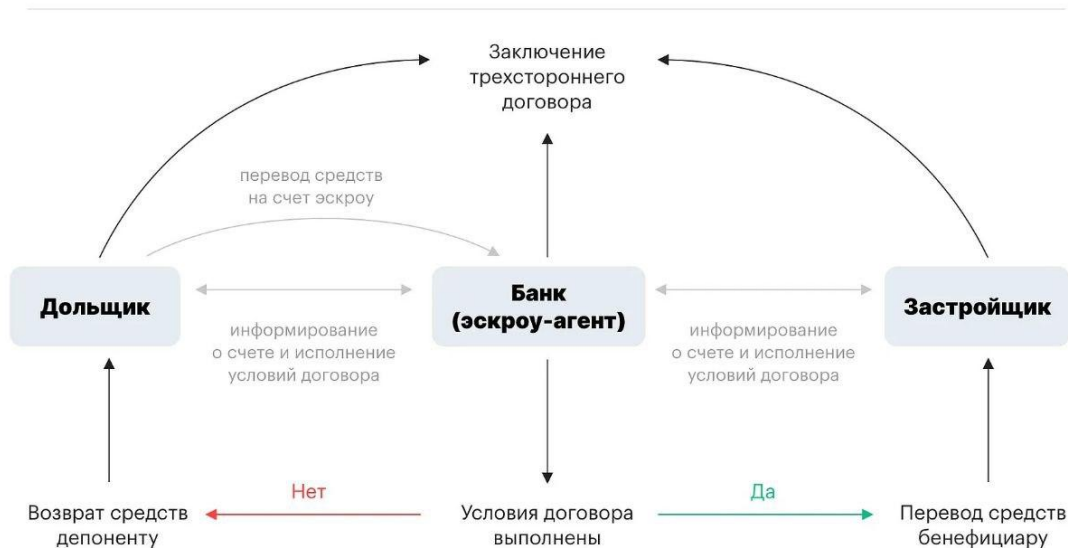


Рис. 1. Схема движения капитала в модели с применением эскроу-счетов

Источник: разработано автором на основе положений

Федерального закона №218-ФЗ

Функционирование механизма осуществляется по следующему алгоритму.

1. Девелопер получает целевой кредит («проектное финансирование») от банка-агента, покрывающий полный цикл возведения объекта. Возможность кредитования возникает исключительно после соблюдения ряда жестких критериев: официальной регистрации проекта в Минстрое России, легитимации прав на земельный участок, получения всей необходимой разрешительной документации и наличия собственных средств для финансирования подготовительных этапов.

2. *Покупатель* подписывает договор долевого участия (ДДУ) и производит оплату не напрямую застройщику, а на специальный эскроу-счет, открытый в банке-агенте. Средства блокируются на этом счете до наступления оговоренного договором юридического события.

3. *Банк-агент* исполняет роль центрального финансового контролера и оператора. Он обеспечивает поэтапное кредитование строительных работ, сопровождающееся верификацией их выполнения, и выступает депозитарием средств дольщиков. Перевод денег с эскроу-счета в пользу застройщика осуществляется *исключительно после* ввода многоквартирного дома в эксплуатацию и полного исполнения обязательств по ДДУ, то есть уже после физической передачи недвижимости покупателю [1].

Таким образом, происходит кардинальная замена источника инвестирования: от бесплатных, но высокорискованных средств граждан к дорогостоящим, однако подконтрольным банковским кредитным ресурсам. Риск неисполнения обязательств по передаче жилого помещения мигрирует с покупателя (непрофессионала) на кредитную организацию (профессионального финансового посредника), обладающую соответствующими компетенциями для его оценки и минимизации.

*Экономические последствия для застройщиков: фильтрация рынка
и рост требований к капиталу*

Реализация модели с эскроу-счетами сыграла роль комплексного стресс-теста для всех субъектов девелоперского рынка, инициировав процесс его фундаментальной структурной трансформации.

Прежде всего, произошло значительное ужесточение требований к объему и качеству собственного капитала девелопера. Если в прежней парадигме для запуска проекта зачастую было достаточно авансовых платежей от первых дольщиков, то в новых условиях требуются существенные инвестиции на предстроительной стадии: приобретение или оформление прав на землю, разработка проектно-сметной документации, прохождение административных процедур, подготовка строительной площадки. Финансовые институты настаивают на

софинансировании проекта со стороны застройщика, как правило, в размере от 10% до 30% от его полной сметной стоимости [7]. Это превратило вход на рынок в капиталоемкую операцию и существенно ограничило возможности для спекулятивных и слабо проработанных проектов.

Во-вторых, существенно повысились стандарты прозрачности и корпоративного управления. Банк-агент проводит добросовестность не только в отношении самого строительного проекта, но и компании-застройщика в целом: анализирует ее финансовую отчетность, деловую репутацию, структуру активов. Усложнилась процедурная сторона отчетности в процессе строительства, поскольку каждый транш кредита жестко привязан к документально подтвержденному завершению определенного этапа работ. Данное обстоятельство стимулировало девелоперов к внедрению современных систем финансового менеджмента и управления проектами, таких как BIM-технологии (информационное моделирование зданий) и ERP-системы (планирование ресурсов предприятия).

В-третьих, был запущен процесс рыночной консолидации, основанный на принципе естественного отбора. Компании малого и среднего размера, а также ряд региональных застройщиков, не обладавшие требуемым объемом собственного капитала, безупречной кредитной историей и административным потенциалом для соответствия банковским стандартам, стали покидать рынок либо были поглощены более крупными игроками. Согласно данным исследования, проведенного АО «Дом.РФ», в течение первых двух лет после полномасштабного перехода на новую модель (2019–2021 гг.) количество активных девелоперских компаний в стране сократилось свыше чем на 40% [6]. Рынок эволюционировал в сторону олигополистической структуры с доминированием федеральных сетевых девелоперов (таких как ГК «ПИК», «ЛСР», «Эталон») и мощных региональных холдингов, что находит отражение в динамике роста их совокупной доли в общероссийском объеме вводимого жилья (табл. 1).

Таблица 1

Доля крупнейших застройщиков в общем объеме ввода жилья в России, %

Год	Доля топ-10 застройщиков	Доля топ-20 застройщиков
2018	25%	35%
2021	42%	55%
2023	52%	68%

Источник: составлено по данным Росстата и отчетности компаний [8].

Влияние на рынок и покупателей: паритет безопасности и стоимости

С точки зрения конечного потребителя реформа спровоцировала перераспределение преимуществ и издержек, сформировав новую точку рыночного равновесия.

К числу неоспоримых положительных результатов следует отнести существенное усиление защиты имущественных прав покупателей. Финансовый риск, связанный с банкротством девелопера, сведен к минимуму: средства аккумулируются на обособленном эскроу-счете и гарантированно возвращаются вкладчику в случае срыва проекта. Гарантом безопасности выступает не только добросовестность застройщика, но и финансовая стабильность банка-агента, дополнительно подкрепленная государственной системой страхования вкладов (при условии участия банка в данной системе). Это привело к значительному росту доверия населения к сегменту первичного жилья.

Вместе с тем, ключевым негативным эффектом реформы стал перманентный рост издержек производства, что напрямую отразилось на конечной стоимости квадратного метра. К основным драйверам удорожания относятся.

1. *Интеграция стоимости заемного капитала в цену.* Кредитные ресурсы, предоставляемые банком, являются для девелопера платными (включают процентную ставку), в отличие от ранее использовавшихся бесплатных средств дольщиков. Как отмечают эксперты Ассоциации застройщиков Московской области, данная составляющая увеличивает итоговую цену квартиры на 15–25% [2].

2. *Необходимость предварительных инвестиций.* Расходы, связанные с подготовительными этапами проекта (разработка концепции, проектирование, получение разрешений) до начала получения целевого финансирования, также включаются в смету.

3. *Усиление регулирования в градостроительной сфере.* Обязательства по синхронному созданию объектов социальной и инженерно-коммунальной инфраструктуры (образовательные учреждения, дорожная сеть), ранее нередко игнорировавшиеся, в настоящее время стали обязательным компонентом проекта, увеличивая общую стоимость застройки.

Таким образом, потребитель приобрел *финансовые гарантии в обмен на снижение ценовой доступности*. Для рынка это выразилось в смещении сегмента новостроек в более премиальную ценовую нишу по сравнению с рынком вторичного жилья.

Макроэкономический эффект: устойчивость в обмен на динамику

Воздействие реформы на отрасль в целом характеризуется комплексностью и разнонаправленностью последствий.

В краткосрочном периоде негативным следствием стало замедление темпов жилищного строительства на этапе адаптации (2019–2021 гг.). Рынок пережил так называемую «инвестиционную паузу», вызванную потребностью в реструктуризации бизнес-моделей, поиске новых источников финансирования и завершении проектов, начатых по старым правилам. Даже с учетом влияния пандемии, основной причиной сокращения объемов ввода жилья в 2020 году стал именно переходный период, связанный с внедрением эскроу-счетов [8].

В долгосрочной перспективе фундаментальным достижением считается рост финансовой устойчивости и прозрачности всей строительной индустрии. Сектор перестал генерировать системные социальные угрозы. Основные риски сконцентрированы теперь у профессиональных финансовых посредников – банков, чья деятельность находится под строгим надзором Банка России. Это повышает устойчивость отрасли к макроэкономическим потрясениям, поскольку

банковская система обладает более значительным запасом прочности и инструментами рефинансирования по сравнению с разрозненными дольщиками.

Помимо этого, произошло *качественное преобразование структуры инвестиций*. Капиталовложения в девелопмент трансформировались из высокорискованных спекулятивных операций в структурированные активы с прогнозируемым денежным потоком, четкой оценкой залога и профессиональным риск-менеджментом. Это формирует предпосылки для притока в отрасль долгосрочных институциональных инвесторов, таких как пенсионные и страховые фонды.

Заключение: достигнутые цели и сформировавшиеся вызовы

Переход на модель с эскроу-счетами справедливо считается одной из наиболее масштабных и результативных институциональных реформ в российской экономике последнего десятилетия. Ее *первостепенная цель – устранение системного риска для граждан-дольщиков – была достигнута практически в полном объеме*. Феномен массового обмана участников долевого строительства ушел в прошлое, а строительная отрасль стала более цивилизованной, транспарентной и контролируемой.

Однако новая финансовая парадигма обнажила и обострила глубинные структурные дисбалансы рынка, породив новые вызовы.

1. *Кризис доступности жилья*. Темпы роста стоимости квадратного метра в новостройках опережают динамику доходов населения, что ставит под сомнение выполнение государственных жилищных программ. Реакцией стало активное распространение программ субсидированной ипотеки, что, в свою очередь, несет риски перегрева рынка и роста долговой нагрузки домохозяйств [4].

2. *Олигополизация и ослабление конкуренции*. Ускоренная консолидация рынка в руках ограниченного числа крупных игроков способна в перспективе привести к снижению инновационной активности, стандартизации предложения и усилению их влияния на процессы ценообразования и регуляторную политику.

3. *Региональная диспропорция*. В малых городах и депрессивных регионах, где рентабельность проектов изначально невысока, а количество застройщиков

ограничено, внедрение эскроу-модели может привести к фактической остановке нового строительства, усугубляя территориальное неравенство.

4. *Зависимость от конъюнктуры банковского сектора.* Системные риски, хотя и минимизированы, видоизменились: теперь стабильность отрасли напрямую коррелирует с финансовым состоянием банков-агентов и стоимостью предоставляемых ими кредитных ресурсов, которая чувствительна к денежно-кредитной политике Центрального банка Российской Федерации.

Таким образом, эскроу-модель эффективно выполнила роль «финансового санитара», устранив наиболее опасные практики. Следующей стратегической задачей для регулятора и рыночных участников становится поиск устойчивого баланса между обеспеченной финансовой безопасностью, ценовой доступностью жилья и поддержанием конкурентной среды. Дальнейшая эволюция рынка, вероятно, будет сопряжена с поощрением альтернативных механизмов, таких как жилищно-строительные кооперативы (ЖСК) или развитие коммерческого и социального найма, что необходимо для реализации конституционного права на жилище для различных социальных групп.

Список литературы

1. Федеральный закон от 29.07.2017 №218-ФЗ (ред. от 24.03.2021) «О публично-правовой компании «Фонд развития территорий» и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

2. Аналитический отчет «Влияние перехода на эскроу-счета на рынок жилой недвижимости Московского региона» / Ассоциация застройщиков Московской области. – М., 2022. – 45 с.

3. Варнавский В.Г. Государственно-частное партнерство в жилищном строительстве: риски и модели финансирования // Экономика строительства. – 2020. – №4. – С. 44–57.

4. Гурвич Е.Т. Влияние ипотечных программ на рынок жилья и макроэкономическую динамику / Е.Т. Гурвич, Е.С. Вакуленко // Вопросы экономики. – 2023. – №5. – С. 27–45.

5. Официальный сайт Министерства строительства и жилищно-коммунального хозяйства Российской Федерации [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.minstroyrf.gov.ru/> (дата обращения: 20.12.2025).

6. Рынок жилищного строительства в России: итоги 2021 года и тренды 2022 года: аналитический обзор / АО «Дом.РФ». – М., 2022. – 68 с.

7. Савин К.Н. Проектное финансирование в девелопменте: теория и практика применения эскроу-счетов / К.Н. Савин // Финансы и кредит. – 2021. – Т. 27. №5. – С. 1011–1030.

8. Статистический бюллетень «Жилищное строительство в Российской Федерации» / Федеральная служба государственной статистики (Росстат). – 2023. – №12.