

# РАЗВИТИЕ ГОСУДАРСТВЕННОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ В РАМКАХ ДОЛЕВОГО СТРОИТЕЛЬСТВА

**Ларионов А.В., Салина Е.С.<sup>1</sup>**

## Аннотация

*Исследование направлено на развитие подходов государственного регулирования к использованию денежных средств участников долевого строительства, размещенных на счетах эскроу. Предмет исследования – механизм поэтапного раскрытия счетов эскроу для устойчивых застройщиков. Возможность применения застройщиком средств, находящихся на счетах эскроу, снижает его зависимость от внешнего финансирования, что приводит к росту устойчивости застройщика, а также повышению вероятности сдачи объектов строительства в срок. Предоставление права раскрытия счетов эскроу всем застройщикам несет значительные риски нецелевого использования полученных денежных средств. Среди застройщиков могут оказаться ненадежные компании, которые изначально не планируют исполнять взятые на себя обязательства. Возникает исследовательский вопрос, связанный с определением подхода к классификации устойчивости застройщика, а также с разработкой механизма поэтапного раскрытия счетов эскроу, обеспечивающего завершение строительства в срок. Оценка типа устойчивости застройщика должна стать обязанностью Минстроя России, который призван уберечь дольщиков от выбора ненадежного застройщика. Последнее, в соответствии с концепцией государственного патернализма, может быть достигнуто за счет публикации официальной информации на сайте Минстроя России о результатах проведенной оценки застройщиков. При идентификации проблемных застройщиков в рамках проводимой оценки, Минстрой России может брать строящиеся объекты под особый контроль. Последнее предполагает использование механизма гарантирования обязательств застройщика, например, применение государственных субсидий для завершения строительства и реализации объекта в рамках программы переселения из аварийного жилья.*

<sup>1</sup> Ларионов Александр Витальевич – кандидат наук, ведущий научный сотрудник Центра стратегического прогнозирования и планирования Института экономической политики и проблем экономической безопасности, Финансовый университет. Адрес: 125993, Москва, ГПС-3, Ленинградский пр., д. 49. E-mail: AVLarionov@fa.ru; <https://orcid.org/0000-0001-8657-6809>

Салина Елизавета Сергеевна – аспирант Высшей школы государственного аудита (факультет), Московский государственный университет им. М.В. Ломоносова (специальность 12.00.04). Адрес: 119992, Москва, ул. Ленинские горы, д. 1, стр. 13. E-mail: [betsalina@yandex.ru](mailto:betsalina@yandex.ru); <https://orcid.org/0000-0003-4232-6108>

*Исследование выдвигает гипотезы о значительном влиянии структуры и состояния строящихся объектов застройщика на тип его устойчивости. Сформулированные гипотезы проверяются с помощью проведенной эмпирической оценки. На основе построенной бинарной пробит-регрессии предлагается оригинальный подход к определению типа устойчивости застройщика и механизма поэтапного раскрытия счетов эскроу для устойчивых застройщиков. В исследовании формулируются предложения по правовому оформлению поэтапного использования средств дольщиков устойчивыми застройщиками. Помимо этого, предлагается подход к обеспечению страховой защиты денежных средств дольщиков после их «раскрытия» и частичной передачи застройщику. Результаты исследования могут быть использованы Минстроем России для дальнейшей работы по реализации реформы долевого строительства и совершенствованию его проектного финансирования в рамках национального проекта «Жилье и городская среда».*

**Ключевые слова:** денежные средства; государственное регулирование; долевое строительство; счета эскроу; банковская система; риск.

## Введение

Представляемое исследование направлено на развитие подходов государственного регулирования к использованию денежных средств участников долевого строительства, находящихся на счетах эскроу. Развитие механизмов совершенствования финансирования долевого строительства нацелено на снижение количества «обманутых» дольщиков путем повышения устойчивости застройщиков, снижения объема их денежных обязательств перед участниками долевого строительства и инвесторами, кредитными организациями. Неэффективное финансирование долевого строительства приводит к росту кредитной нагрузки на застройщика, что при росте неопределенности усиливает вероятность нарушения устойчивости его функционирования.

Именно поэтому перед Министерством строительства и жилищно-коммунального хозяйства Российской Федерации стоит масштабная задача по обеспечению финансирования долевого строительства путем ориентации застройщика на собственные денежные средства. Помимо этого, возрастает необходимость разработки подходов к финансированию даже в условиях значительного изменения экономической ситуации. Решение указанных проблем напрямую связано с совершенствованием подходов к использованию счетов эскроу.

Необходимость дальнейшего развития финансирования с применением счетов эскроу была подтверждена во время заседания Совета по стратегическому развитию и национальным проектам, проведенного 13.07.2020. Одной из целей государственного регулирования долевого строительства является создание условий для устойчивого финансирования процесса строительства. Ключевыми аспектами выступают обеспечение сохранности денежных средств граждан, а также контроль за их использованием

застройщиком<sup>2</sup>. Разработанная схема финансирования с применением счетов эскроу направлена на создание условий для завершения строительства в установленные сроки, а также предоставление доступа застройщику к денежным средствам дольщиков после завершения всех этапов строительства.

До середины 2018 г. применялась система долевого строительства, построенная на принципе софинансирования за счет средств участников долевого строительства. Механизм софинансирования предполагал право застройщика использовать денежные средства покупателей жилья до момента завершения строительства. В некоторых случаях недобросовестные застройщики, получив средства граждан, прекращали строительство и свою деятельность, что привело к значительному увеличению числа участников долевого строительства, перед которыми застройщики не исполнили обязательства по передаче объектов недвижимости<sup>3</sup>. Замена механизма софинансирования на новую модель проектного финансирования с использованием счетов эскроу направлена на решение указанной проблемы<sup>4</sup>. Именно развитие системы финансирования строительства является ключевым фактором улучшения жилищных условий граждан (Кудеев, 2010, с. 82–104). Применение счетов эскроу позволяет защитить денежные средства дольщиков за счет их депонирования (резервирования) и обеспечения доступа только после завершения строительства.

Новая схема финансирования долевого строительства с применением счетов эскроу не позволяет застройщикам использовать денежные средства, внесенные в качестве цены договора участия в долевом строительстве, до момента завершения строительства. В связи с этим потребность застройщиков в поисках иных источников финансирования значительно возросла. В частности, увеличивается потребность застройщиков в привлечении кредита со стороны банковской системы (Кирсанов, 2018, с. 65), поскольку застройщики не обладают достаточным объемом собственных средств для завершения строительства. Таким образом, ключевым фактором, определяющим успешность новой модели финансирования долевого строительства, является получение целевых кредитных средств и степень их доступности. На 01.09.2020 сумма кредитных договоров застройщи-

<sup>2</sup> План мероприятий («дорожная карта») по поэтапному замещению в течение трех лет средств граждан, привлекаемых для создания многоквартирных домов и иных объектов недвижимости, банковским кредитованием и иными формами финансирования, минимизирующими риск для граждан (утв. Правительством Российской Федерации 21.12.2017) // Справочная Правовая Система «КонсультантПлюс».

<sup>3</sup> В частности, количество участников долевого строительства, не получивших квартиры, на 2017 г. составляло около 38 150 человек (официальный сайт Минстроя России. URL: <https://www.minstroyrf.ru/press/minstroy-rossii-proverit-kolichestvo-deystvuyushchikh-ddu-v-problemnykh-obektakh/>). На начало 2020 г. число увеличилось до 133 тыс. человек (ТАСС, 25.02.2020. URL: <https://tass.ru/nedvizhimost/7834279> (дата обращения: 18.06.2020)).

<sup>4</sup> Применение счетов эскроу для привлечения средств дольщиков стало обязательным для застройщиков с 1 июля 2019 г., до этого времени с 1 июля 2018 г. действовал переходный период. В настоящее время для ряда застройщиков сохраняется переходный период, в рамках которого допускается привлечение средств дольщиков напрямую застройщиком с соблюдением ограничений по их использованию.

ков составляла 1 808 899,3 млн руб.<sup>5</sup>. В свою очередь, покупатели квартир также вынуждены привлекать ипотечное кредитование<sup>6</sup>. В результате и застройщик, и дольщик несут дополнительные издержки, в том числе связанные с обязанностью выплаты процентов за привлеченные кредиты. Коммерческие банки, предоставляющие кредиты как дольщикам, так и застройщикам, а также ведущие счета эскроу, имеют дополнительные доходы за счет оборота денежных средств, получения процентов за пользование кредитами, что снижает эффективность процесса взаимодействия дольщиков и застройщиков, приводит к удорожанию объекта строительства.

Новый подход в части государственного регулирования процесса финансирования долевого строительства, запрещающий использование средств дольщиков до момента сдачи дома, изменил схему движения денежных средств, в результате чего произошло увеличение издержек на приобретение жилья. Последнее вступает в противоречие с достижением приоритетной цели государственного управления жилищным строительством по улучшению жилищных условий не менее 5 млн семей ежегодно, установленной в Паспорте национального проекта «Жилье и городская среда», утвержденном президиумом Совета при Президенте Российской Федерации по стратегическому развитию и национальным проектам 24.12.2018, а также Основными направлениями деятельности Правительства Российской Федерации на период до 2024 г. Снижение издержек застройщика по поиску дополнительных финансовых ресурсов возможно при условии предоставления ему права использования денежных средств, находящихся на счетах эскроу. Получение доступа к денежным средствам, размещенным на счетах эскроу, возможно при условии определения критериев, позволяющих застройщикам их использовать при соблюдении сроков строительства.

Источником снижения зависимости застройщиков от привлечения банковских кредитов является предоставление возможности использования средств, зарезервированных на счетах эскроу. Цель данного исследования – разработка оригинального подхода к использованию денежных средств, находящихся на счетах эскроу, путем определения степени устойчивости застройщиков. Мы исходили из того, что право и объем использования денежных средств должны определяться типом застройщика, который зависит от его финансового состояния, репутации, предыдущего опыта строительства. Определение типа устойчивости застройщиков, с позиции

<sup>5</sup> Информация о проектном финансировании: заключении кредитных договоров с застройщиками, использующими счета эскроу для расчетов по договорам участия в долевом строительстве, и открытии счетов эскроу для расчетов по договорам участия в долевом строительстве. Официальный сайт Банка России. URL: <https://cbr.ru/analytics/finansirovanie-dolevogo-stroitelstva/2020-09-01/> (дата обращения: 15.10.2020).

<sup>6</sup> Отдельные показатели, характеризующие деятельность кредитных организаций (сгруппированных по величине активов) на рынке ипотечного жилищного кредитования. Официальный сайт Банка России. Раздел «Банковский сектор». URL: <http://www.cbr.ru/statistics/table/?tableId=4-8&dt=20190101> (дата обращения: 18.06.2020).

концепции Х. Мински (Minsky, 1975), предполагает исключение застройщиков, которые сознательно увеличивают свои обязательства перед дольщиками, понимая, что не смогут их исполнить.

Для определения типа застройщика необходимо разработать набор показателей, позволяющих оценить степень его устойчивости и уровень доверия к нему. Понимание того, к какому типу принадлежит застройщик, поможет определить, какие следует применять механизмы в отношении него. Так, возможность поэтапного раскрытия счетов эскроу позволит устойчивым застройщикам частично использовать средства покупателей, внесенных на счета эскроу, поспособствует уменьшению стоимости жилья, в результате чего будут также снижены затраты дольщиков, повышена доступность недвижимости на первичном рынке.

## Теоретическое обоснование исследования. Гипотезы

Разработка механизма поэтапного раскрытия счетов эскроу при условии соблюдения сроков строительства требует решения ряда задач, связанных с определением степени устойчивости застройщика, оценкой мотивации и затрат заинтересованных сторон при взаимодействии в рамках осуществления долевого строительства. Рассматривая теоретический и практический аспекты указанной проблемы, следует особое внимание уделить взаимодействию участников долевого строительства и застройщиков.

Классификация финансовых институтов по степени исполнения взятых обязательств применяется в концепции Х. Мински, демонстрирующей существование мошеннических фирм, готовых взять на себя дополнительные обязательства без возможности их исполнения (Minsky, 1975, с. 17). Застройщики данного типа могут стремиться привлечь дополнительные денежные средства за счет инициирования новых проектов, однако фактическое их исполнение они обеспечить не в состоянии. Таким образом, перед Минстроем России встает задача выявления ненадежных застройщиков, что позволит решить проблему асимметрии информации, возникающей между дольщиком и застройщиком (Mas-Colell, Whinston, Green, 1995).

Необходимо создавать условия для развития ответственных застройщиков, нацеленных, в том числе, на уменьшение стоимости жилья без одновременного снижения качества строительства, при этом внедряя инструменты, позволяющие улучшить систему идентификации институтов в зависимости от степени их устойчивости. Так, исходя из концепции Х. Мински и теории асимметрии информации, представляется целесообразным создание рейтинга застройщиков на основе общественного мнения.

Перспективным направлением также выступает совершенствование процессов финансирования долевого строительства с учетом практик, применяемых в различных отраслях экономики, направленных на снижение стоимости привлекаемых средств (Чжоу Гэншэн, 2019) (например, меха-

низм «фабрика проектного финансирования», использование механизмов государственного-частного партнерства и прямой бюджетной помощи кредиторам и заемщикам).

Оценить вероятность нарушения финансовой устойчивости организации можно с помощью различных систем показателей – CAMELS и CARAMELS, учитывающих состояние капитала, активов, ликвидности организации, уровня доходности (Kwon, Wolfrom, 2016, с. 1–48). В качестве дополнительных показателей при оценке степени устойчивости организации применяется система макроэкономических переменных, повышающих точность моделирования (Betz, Oprică, Peltonen, Sarlin, 2014, с. 225–241). Помимо применения системы финансовых показателей, а также показателей внешней среды, для определения степени устойчивости застройщика необходимо использовать институциональные показатели, отражающие специфику, связанную с реализацией проектов долевого строительства. К таким показателям, в частности, можно отнести доступную информацию о строящихся объектах, их местоположении. Применение показателей для прогнозирования степени устойчивости застройщика предполагает, в том числе, наличие качественных статистических данных с достаточным уровнем периодичности сбора требуемой информации.

С какими проблемами сталкивается дольщик? Как непрофессиональный участник оборота, дольщик не имеет возможности произвести качественное и объективное сравнение информации о проектах строительства и застройщиках. Договоры участия в долевом строительстве являются типовыми, детализированными и содержат специальную терминологию. Дольщик вынужден полагаться на профессионализм и компетентность представителя застройщика в разъяснении условий сделки. При этом дольщик рискует ошибиться в случае некорректной оценки состояния застройщика. Недобросовестный застройщик имеет возможность сознательно снижать цены на недвижимость, привлекая дольщиков. В свою очередь, дольщик может жертвовать своим будущим за счет сохранения денежных средств в настоящем, создавая ситуацию «гиперболического дисконтирования» (Капелюшкин, 2013, с. 66–90). Возможно, слишком выгодные условия и вызовут у него подозрения, однако цель улучшить свои жилищные условия приводит к заключению договора с недобросовестным застройщиком. В дальнейшем застройщик не исполняет взятые на себя обязательства, и дольщик годами ожидает завершения строительства. В результате возникает проблема, связанная с ухудшением качества жизни самого дольщика.

Для решения данной проблемы предполагается использование такого инструмента государственного патернализма (LeGrand, New, 2015), как, например, счета эскроу, который позволяет сохранить средства дольщика до момента ввода в эксплуатацию объекта недвижимости за счет ограничения возможностей застройщика использовать денежные средства дольщиков. Этот механизм выполняет патерналистические функции, поскольку защищает средства дольщика и дает возможность сохранить доступ к ним в случае дефолта застройщика или прекращения строитель-

ства по иным причинам. Еще одним механизмом является мониторинг состояния застройщика, который может регулярно осуществлять Минстрой России, а результаты мониторинга публиковать на официальном сайте.

Проблемы дольщика связаны, прежде всего, с увеличением издержек, возникающих при приобретении жилья. При внедрении счетов эскроу заинтересованные органы государственной власти столкнулись с проблемой: при росте административных барьеров возникают ограничения для развития рынка недвижимости (Бандорин, Холопик, 2007, с. 185–190). И застройщик, и дольщик привлекают кредиты через банковскую систему. В результате банки получают двойную процентную ставку при одновременной возможности использования денежных средств на счетах эскроу. В этой связи необходимо повышать гибкость взаимодействия при финансировании через счета эскроу. Развитие механизма эскроу увеличит уровень доверия граждан к вложению средств до момента завершения строительства за счет снижения уровня неопределенности (Tversky, Kahneman, 1974, с. 1124–1131). Следует создать механизмы, позволяющие государству гарантировать сохранность и эффективное использование средств дольщиков.

Совершенствование системы финансирования долевого строительства направлено на решение двух основных вопросов:

1. Как с помощью системы классификации застройщиков по типам устойчивости избежать стимулирования деятельности недобросовестных застройщиков, которые стремятся сознательно увеличить объем привлекаемых денежных средств, понимая, что они не смогут исполнить взятые на себя обязательства?
2. Как обеспечить возможность правильного выбора застройщика с позиции дольщиков, которые не имеют профессиональных навыков и опыта выбора надежного застройщика для вовлечения в строительство?

Решение этих вопросов предполагает создание открытой системы классификации застройщиков по степени надежности. При развитии системы финансирования посредством эскроу необходимо создать и апробировать механизм оценки степени устойчивости застройщика. Должны быть разработаны справедливые критерии для определения типов застройщиков: некоторые из них будут иметь право частичного использования денежных средств, находящихся на счетах эскроу. Необходимо обеспечить реализацию таких принципов государственного патернализма, как справедливость и целесообразность при предоставлении преференций определенным типам застройщиков, так как надежный застройщик не должен претерпевать дополнительные финансовые и административные издержки из-за действий недобросовестных застройщиков (Camerer, 2003, с. 1211–1254).

Возможна реализация различных подходов к оценке устойчивости для системно значимых застройщиков и иных застройщиков. Для этого целесообразно применение риск-ориентированного и пропорционального надзора (Чаплинский, Плаксин, 2016, с. 7–29). Классификация застройщиков

предполагает анализ различных аспектов, связанных с реализацией проекта, и осуществляется по различным системам показателей (Никонова, Смирнов, 2016). При разработке классификации типов застройщиков необходимо учитывать институциональные характеристики, связанные с процессом строительства. В частности, ключевой характеристикой является возможность завершения строительства в срок. И первая гипотеза нашего исследования связана с тем, что вероятность завершения определенной доли объектов строительства в срок очевидно зависит от количества строящихся объектов.

*Гипотеза 1. Увеличение количества объектов строительства негативно влияет на долю сданных объектов в срок.*

Застройщик должен корректно оценивать возможность исполнения своих обязательств с учетом потенциального и реально возможного объема привлечения денежных средств для строительства. Любой застройщик обладает определенным количеством ресурсов, которые он может потратить на строительство конкретного количества объектов. Увеличение количества объектов приводит к снижению возможности по завершению строительства в срок.

Вторым важным фактором выступает структура строящихся объектов, определяющая сложность и время завершения строительства. Представляется целесообразным выдвинуть следующую гипотезу:

*Гипотеза 2. Тип строящегося объекта определяет возможность завершения строительства в срок.*

Помимо контроля финансового состояния застройщика, Минстрой России должен также принимать в расчет структуру объектов строительства, находящихся в ведении застройщика. Важным аспектом организации государственного контроля может быть предоставление государственных гарантий, связанных с завершением процесса строительства (Срибная, Туманова, 2018, с. 25–32).

Помимо прочего, необходимо разработать отдельный порядок раскрытия счетов эскроу, а также страхования дольщиков в случае резкого изменения внешней среды и ухудшения финансового состояния застройщиков. Последнее особенно актуально с учетом значительного негативного влияния пандемии COVID-19 на строительную отрасль.

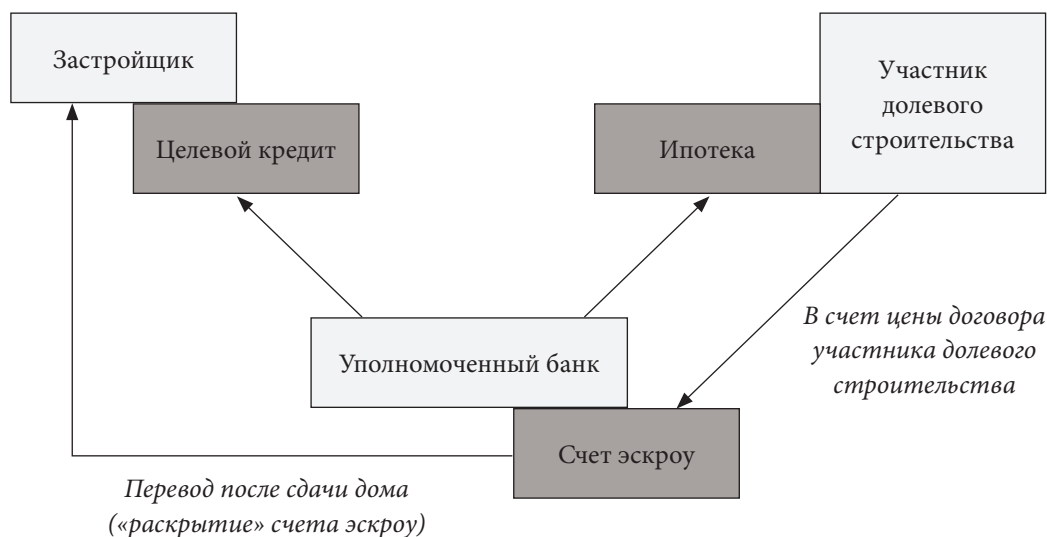
Предлагаем подробно рассмотреть существующие проблемы применения счетов эскроу, а также механизм поэтапного раскрытия денежных средств.

## Распределение денежных потоков в процессе долевого строительства

Действующая схема долевого строительства предполагает взаимодействие трех сторон: застройщика, участника долевого строительства и банка (рис.). При этом банк дважды получает проценты за предоставление денежных средств, так как и дольщик, и застройщик вынуждены привлекать кредитные средства.



### Действующая схема долевого строительства



**Источник:** Составлен авторами.

Участник долевого строительства вносит денежные средства на специальный банковский счет эскроу, открытый для целей долевого строительства. Открытие счета возможно только в банках, включенных в перечень, утвержденный Правительством Российской Федерации<sup>7</sup>.

Законодательство Российской Федерации о долевом строительстве предусматривает следующие ключевые правила использования счетов эскроу:

- 1) счет эскроу открывается участником долевого строительства исключительно для целей внесения денежных средств, согласно договору участия в долевом строительстве (далее – ДДУ). Нахождение на нем денежных средств, предназначенных для решения других задач, не предусмотрено;
- 2) денежные средства должны быть внесены на счет эскроу после регистрации ДДУ в органах Росреестра, но до момента завершения строительства;
- 3) участник долевого строительства – покупатель после внесения денег на счет эскроу не имеет прав распоряжаться ими;
- 4) бенефициаром, в пользу которого банком фиксируются деньги на эскроу, поступившие от участника долевого строительства, является исключительно застройщик, с которым заключен ДДУ, либо кредитующий его банк, если строительство осуществляется за счет целевого кредита;

<sup>7</sup> Постановление Правительства РФ от 18.06.2018 N 697 «Об утверждении критериев (требований), которым в соответствии с Федеральным законом «Об участии в долевом строительстве многоквартирных домов и иных объектов недвижимости и о внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации» должны соответствовать уполномоченные банки и банки, которые имеют право на открытие счетов эскроу для расчетов по договорам участия в долевом строительстве» // «Собрание законодательства РФ». 02.07.2018. № 27. Ст. 4066.

- 5) в свою очередь, застройщик получает право использования счета эскроу после размещения информации о завершении строительства в Единой информационной системе жилищного строительства.

Применение счетов эскроу позволяет, в том числе, контролировать потребительское поведение в части фиксации денежных средств (Горбунова, Максимова, Шилина, 2013, с. 205–224). Получается, что денежные средства резервируются на счете эскроу и не используются для завершения строительства, хотя могли бы снизить потребности застройщика в привлечении дополнительных кредитов, что позволило бы уменьшить издержки, влияющие на стоимость жилья.

Необходимо понимать, что фиксация денежных средств на счетах эскроу является мерой противодействия, направленной на снижение недобросовестных действий застройщиков. Застройщик за счет подобной схемы стремится завершить строительство, так как он получает денежные средства дольщика после непосредственной сдачи объекта. Целью применения проектного финансирования долевого строительства служит максимизация вероятности успешного завершения строительства. В то же время невозможность использования средств дольщиков вынуждает застройщиков привлекать денежные средства из иных источников, что может негативно повлиять на уровень финансовой устойчивости самого застройщика.

Один из вариантов решения данной проблемы – предоставление застройщику возможности использовать часть денежных средств, зарезервированных на счетах эскроу. В частности, в настоящий период времени обсуждается возможность поэтапного раскрытия части средств, зарезервированных на счетах эскроу, после завершения очередного этапа строительства. Данный порядок обсуждался в Государственной Думе Российской Федерации, но получил негативные отзывы, связанные с невозможностью частичного перечисления денежных средств, а также с необходимостью адаптации внедренного механизма проектного финансирования<sup>8</sup>. Однако в перспективе следует ожидать внедрение механизма поэтапного раскрытия денежных средств на основе оценки устойчивости застройщика. Под устойчивостью застройщика необходимо понимать вероятность завершения строительства в срок.

## Разработка подхода к внедрению поэтапного раскрытия счетов эскроу

Возможность реализации поэтапного перечисления денежных средств связана с решением следующих основных задач: определение типа застройщика, определение этапов завершения строительства, развитие механизма

<sup>8</sup> Отзывы на проект Федерального закона N 674837-7 «О внесении изменений в статью 15.5 Федерального закона «Об участии в долевом строительстве многоквартирных домов и иных объектов недвижимости и о внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации» (в части поэтапного раскрытия счетов эскроу)» // Справочная Правовая Система «Консультант-Плюс».

страхового возмещения, правовое оформление возможности частичного использования средств на счетах эскроу.

#### *Определение типа застройщика*

Не все застройщики должны иметь право использования денежных средств, зарезервированных на счетах эскроу. Информация о низком уровне финансовой устойчивости, недостаточном уровне деловой репутации, поступлении негативных оценок дольщиков и уполномоченного банка должна ограничивать право застройщика на использование денежных средств на счетах эскроу до момента завершения строительства. Для определения типа застройщика должна применяться система показателей, комплексно оценивающая состояние застройщика, например:

- показатели финансового состояния застройщика. Учитывая, что наиболее распространенной причиной нарушения сроков строительства является банкротство, важно учитывать коэффициент рентабельности активов (ROA) застройщика. Увеличение ROA положительно влияет на устойчивость застройщика;
- показатели оценки деловой репутации застройщика: необходимо учитывать информацию о количестве судебных споров, количестве объектов строительства с нарушением сроков. Например, такой показатель, как «количество судебных исков против застройщика» – увеличение количества судебных исков, по которым застройщик является ответчиком, – негативно влияет на его устойчивость;
- институциональные показатели. Данная категория показателей должна учитывать организационную структуру застройщика. В частности, входит ли застройщик в группу компаний. Например, показатель «участие застройщика в саморегулируемой организации» (бинарная переменная). Участие в саморегулируемой организации должно выступать индикатором устойчивости застройщика;
- показатели процесса строительства. Данная группа показателей должна учитывать количество привлекаемых подрядчиков, их финансовое состояние. Например, показатель «количество недостроенных жилых объектов». Увеличение значения данного показателя негативно характеризует устойчивость застройщика;
- показатели участия в государственных программах. Данная категория показателей относится к участию застройщика в льготных программах, в частности, в программах софинансирования кредитов со стороны государства. Например, показатель «участие в программе льготного кредитования» (бинарная переменная). Участие в программе льготного кредитования должно выступать индикатором устойчивости застройщика, так как участники программы имеют стабильный доступ к дополнительным финансовым ресурсам, а также соответствуют законодательно установленным требованиям к финансовому положению для участия в программе.

Информация о застройщике должна собираться на основе различных видов отчетности (см.: Кнутов, Плаксин, 2016, с. 49–68).

При определении типа застройщика нами использованы методы эмпирического анализа. Была построена бинарная пробит-регрессия. Данные были взяты с сайта Единого ресурса застройщиков<sup>9</sup>. Так как целью государственного регулирования долевого строительства является обеспечение завершения строительства в срок, то в качестве объясняемой переменной был выбран показатель доли строящегося жилья, планируемого к сдаче с переносом сроков. Среднее значение по всем застройщикам на 07.05.2020 составило 51,13%. Соответственно, показатель получал значение 1 в случае, если доля жилья с переносом сроков у застройщика была более 51,13%, и 0, если менее. В качестве объясняющих переменных были выбраны показатели, характеризующие процесс строительства (табл. 1). Необходимо отметить, что представленный набор показателей на практике должен быть расширен за счет использования дополнительных показателей.

Таблица 1

### Набор объясняющих переменных, влияющих на застройку жилья с нарушением сроков

Название переменной	Характеристика
Позиция в рейтинге топ-100	Бинарная переменная, принимающая 1, если застройщик входит в топ-100 застройщиков РФ, и 0, если не входит
Количество регионов, в которых работает застройщик	Показатель отражает количество регионов, в которых работает застройщик
Количество организаций, которых привлекает застройщик для осуществления строительства	Показатель учитывает степень развитости профессиональных контактов застройщика
Количество строящихся жилых комплексов	Показатель учитывает количество строящихся жилых комплексов
Количество строящихся поселков-пентхаусов	Показатель учитывает количество строящихся поселков-пентхаусов
Количество строящихся многоквартирных домов	Показатель оценивает количество строящихся многоквартирных домов
Количество заблокированных домов	Показатель учитывает количество заблокированных домов
Количество строящихся домов с апартаментами	Показатель учитывает количество строящихся домов с апартаментами
Застройщик зарегистрирован в Москве	Показатель учитывает место регистрации застройщика

**Источник:** Составлена авторами на основе данных Единого ресурса застройщиков. URL: <https://erzrf.ru/?region=moskva&regionKey=143443001&costType=1> (дата обращения: 18.06.2020).

<sup>9</sup> Единый ресурс застройщиков. Информационный проект Института развития строительной отрасли при поддержке Национального объединения застройщиков жилья. URL: <https://erzrf.ru/?region=moskva&regionKey=143443001&costType=1> (дата обращения: 18.06.2020).

Для оценки значимости показателей была построена бинарная пробит-регрессия. Тесты на значимость продемонстрировали корректность полученной модели. Данные в регрессии представлены на 07.05.2020. Всего в выборку попало 2750 застройщиков. Первоначально была построена бинарная регрессия, включающая все переменные. После этого была построена модель со значимыми переменными (табл. 2).

Таблица 2

**Эконометрическая модель, оценивающая факторы, влияющие на вероятность застройки жилья с нарушением сроков**

Название переменной	Модель полная	Модель со значимыми переменными
Позиция в рейтинге топ-100	-0,7189693***	-0,7250016***
Количество регионов, в которых работает застройщик	0,2268469*	0,2269824*
Количество организаций, которых привлекает застройщик	-0,0344732	
Количество строящихся жилых комплексов	-0,2012519***	-0,2254226***
Количество строящихся поселков-пентхаусов	0,2134088	
Количество строящихся многоквартирных домов	0,0011753	
Количество блокированных домов	0,0098033	
Количество строящихся домов с апартаментами	-0,1877445***	-0,1962096***
Застройщик зарегистрирован в Москве	0,2484273**	0,2604203***
Остатки	0,1117373	0,1107797
Количество наблюдений	2750	2750
Prob>chi2	0,0000	0,0000

*Источник:* Составлена авторами.

*Примечание:* \*\*\*  $p < 0.01$ , \*\*  $p < 0.05$ , \*  $p < 0.1$

Построенная регрессия демонстрирует, что показатели, характеризующие процесс застройки, являются значимыми. В частности, в чем большем количестве регионов работает застройщик, тем чаще он срывает сроки застройки. При этом если он строит в основном жилые комплексы и дома с апартаментами, то застройщик, как правило, соблюдает сроки застройки. Полученные результаты могут быть использованы при классификации типа застройщика на: устойчивые (надежные) застройщики, неустойчивые застройщики<sup>10</sup>.

<sup>10</sup> На практике, с учетом недостатка данных, возможно также выделение неопределенного типа (в силу отсутствия данных для расчетов). Некоторые застройщики могут только начинать свою деятельность, в связи с чем по ним не будет накоплено достаточного объема статистической информации.

Для определения типа застройщика был рассчитан ненаблюдаемый логистический эффект. Расчет ненаблюдаемого логистического эффекта осуществляется по следующей формуле:

$$U = -0,725 * P + 0,227 * R - 0,225 * K - 0,196 * D + 0,26 * M,$$

где:

$P$  – позиция в рейтинге топ–100,

$R$  – количество регионов, в которых работает застройщик,

$K$  – количество строящихся жилых комплексов,

$D$  – количество строящихся домов с апартаментами,

$M$  – застройщик зарегистрирован в Москве.

Впоследствии на основе расчета ненаблюдаемого логистического эффекта для застройщиков, значительно превышающих сроки строительства, а также застройщиков, не превышающих или превышающих сроки незначительно, возможно получить разброс значений (см. табл. 3). Для чего проведены расчеты среднего значения ненаблюдаемого логистического эффекта для застройщиков, соблюдающих сроки строительства, затем для застройщиков, не соблюдающих сроки строительства. Также было рассчитано стандартное отклонение по каждой группе для того, чтобы учесть разброс значений.

Таблица 3

### Расчет целевых значений для определения типа застройщика

	Средний логистический эффект минус стандартное отклонение	Средний логистический эффект плюс стандартное отклонение
Застройщики, соблюдающие сроки строительства	-0,91	0,4
Застройщики, не соблюдающие сроки строительства	-0,27	0,17

Источник: Составлена авторами.

На основе проведенных расчетов было выделено две основные степени устойчивости застройщиков:

- 1) если значение попадает в интервал от -0,91 до -0,27 включительно и от 0,17 до 0,4, то такие застройщики относятся к типу «надежные» (соблюдающие сроки строительства). Следовательно, для таких застройщиков должна быть предоставлена возможность использования части средств, размещенных на счетах эскроу;
- 2) если полученное значение попадает в интервал от -0,27 до 0,17, то такой застройщик не соблюдает или склонен не соблюдать сроки строительства. Следовательно, ему не должно быть предоставлено право использования средств на счетах эскроу до момента завершения строительства.

Построенная бинарная регрессия позволила определить два типа застройщиков. Количество типов застройщиков может быть изменено в зависимости от потребностей Минстроя России с учетом реализуемой политики в сфере строительства. На практике количество объясняющих переменных должно быть расширено на основе доступных статистических данных. Более того, целесообразно учитывать динамику изменения объясняющих переменных. Методика определения типов застройщиков должна быть утверждена Правительством Российской Федерации. Мониторинг застройщиков должен осуществляться органами государственного строительного контроля при принятии решения о возможности «поэтапного» раскрытия счетов эскроу.

#### *Определение этапов завершения строительства*

После определения типа застройщиков, имеющих право использовать средства на счетах эскроу, необходимо установить порядок поэтапного раскрытия средств. Для этого целесообразно определить этапы строительства, после которых часть средств могла бы передаваться застройщику. В настоящий период времени такие этапы, подходы к их установлению в рамках строительного надзора не определены. Одним из вариантов является применение подхода на основе доли завершения строительства, рассчитанной как соотношение объема уже созданной части объекта (например, завершение определенного числа этажей) к общей площади возводимого объекта. К примеру, в случае завершения 20% строительства застройщик имеет право получить 20% средств, находящихся на счетах эскроу, в случае завершения 40% – 40% средств, 60% – 60% средств и т.д. Определение завершения конкретных этапов строительства должно осуществляться органом контроля в строительной сфере и подтверждаться его официальным заключением, которое предоставляется в банк для перевода средств застройщику со счетов эскроу.

#### *Контроль целевого использования*

Раскрытие денежных средств на счетах эскроу должно осуществляться посредством механизма контроля целевого использования средств, полученных в рамках каждого этапа. Обязанность по соблюдению целевого использования может реализовываться застройщиком с привлечением услуг банков. В частности, часть средств может направляться на погашение кредита застройщика, финансирование расходов, связанных со строительством. Перечень целевых направлений расходования может быть установлен с учетом статьи 18 Федерального закона от 30.12.2004 N 214-ФЗ «Об участии в долевом строительстве многоквартирных домов и иных объектов недвижимости и о внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации» (далее – Федеральный закон N 214-ФЗ).

#### *Механизм страхового возмещения*

В случае раскрытия счетов эскроу необходимо внедрить механизм страхового возмещения, используемого для защиты денежных средств (к примеру, в ситуации банкротства банка до завершения строительства). При частичном «раскрытии» счета эскроу сумма средств на счете уменьшается,

что снижает возможный объем страхового возмещения в рамках системы страхования вкладов (см. об этом: Борисова, 2020, с. 35). Страховое возмещение в этом случае может рассчитываться исходя из первоначального объема средств на счете эскроу. В то же время такой подход требует дополнительной оценки финансовых возможностей Агентства по страхованию вкладов, а также учета ситуации продолжения строительства вне зависимости от дефолта банка, где открыт счет эскроу.

Кроме того, необходимо проработать механизм возврата средств дольщиков, так как застройщик все равно имеет возможность объявить дефолт. Издержки по предоставлению услуг страхования при частичном «раскрытии» счета эскроу может взять на себя банк или Фонд защиты прав граждан – участников долевого строительства<sup>11</sup>.

#### *Правовой механизм «поэтапного» раскрытия счетов эскроу*

Общие правила использования счета эскроу установлены ГК РФ<sup>12</sup> (§ 3, гл. 45 и гл. 47.1), а особенности совершения операций по нему при долевом строительстве предусмотрены Федеральным законом N 214-ФЗ. ГК РФ допускает возможность предусмотреть в договоре условия использования средств, размещенных на счете эскроу, до его «раскрытия» (п. 1, ст. 860.8 и п. 4, ст. 926.1). Механизм поэтапного перечисления средств со счета эскроу может основываться на праве депонента-дольщика распоряжаться деньгами в объеме, соответствующем объему завершения строительства. Право использования части средств может быть реализовано посредством расчетов платежными требованиями с заранее данным акцептом, которые снижают риск необоснованного списания в связи с проверкой банком наличия оснований для перевода средств.

Предлагается, что в договор счета эскроу включается условие о списании денежных средств в пользу застройщика на основании заранее данного согласия (акцепта) дольщика – владельца счета. Условием исполнения заранее данного акцепта является получение банком заключения контролирующего органа о завершении этапа строительства, которое направляется застройщиком банку. Сумма списания по заранее данному акцепту должна определяться исходя из объема завершения строительства, указанного в процентах в заключении органа строительного контроля. Правовой механизм поэтапного раскрытия счетов эскроу должен быть закреплен в Федеральном законе N 214-ФЗ посредством установления требований к условиям договора счета. Такими условиями должны быть: наличие заранее данного акцепта дольщика, право застройщика предъявлять требования к счету эскроу при наличии заключения контролирующего органа о завершении этапа строительства.

<sup>11</sup> Согласно Федеральному закону от 29.07.2017 N 218-ФЗ «О публично-правовой компании по защите прав граждан-участников долевого строительства при несостоятельности (банкротстве) застройщиков и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» целями деятельности Фонда является реализация государственной жилищной политики, направленной на повышение гарантии защиты прав дольщиков.

<sup>12</sup> Гражданский кодекс Российской Федерации.



## Заключение

Проведенное исследование позволило авторам предложить методологический подход к классификации застройщиков по степени устойчивости, а также методологические основы поэтапного раскрытия счетов эскроу. Классификация застройщиков по степени надежности в данном исследовании была проведена с помощью бинарной пробит-регрессии. Исследование подтвердило обе гипотезы: увеличение количества объектов строительства негативно влияет на долю сданных объектов в срок; тип строящегося объекта определяет возможность завершения строительства в срок.

Исследование показало, что помимо стандартных финансовых показателей, доступных для анализа устойчивости застройщика, целесообразно применение институциональных показателей, характеризующих структуру строящихся объектов, а также их географическое распределение в регионах. Кроме того, наряду с использованием стандартного набора показателей CAMELS и CARAMELS, целесообразно привлечение отдельных показателей, характеризующих процесс строительства.

Применение счетов эскроу позволяет обеспечить сохранность денежных средств дольщика и защитить его от возможных проблем, связанных с выбором ненадежного застройщика, что соотносится с концепцией государственного патернализма. Счета эскроу обеспечивают сохранность денежных средств дольщика вне зависимости от выбранного им застройщика. Определение степени устойчивости позволяет Минстрою России классифицировать застройщиков с тем, чтобы создать инструменты гарантирования исполнения ими своих обязательств. Минстрой России получает инструмент выявления «понци»-застройщиков, которые изначально понимают, что не смогут исполнить взятые на себя обязательства. Использование счетов эскроу вынуждает застройщиков исполнять взятые на себя обязательства с тем, чтобы обеспечить доступ к денежным средствам. На практике целесообразно создание отдельного рейтинга устойчивости застройщиков, который мог бы быть доступен и дольщикам.

Минстрою России следует на регулярной основе осуществлять мониторинг строящихся объектов, а также совершенствовать подходы по оценке возможных срывов сроков строительства, рисков ликвидности и коммерческой привлекательности строящихся объектов. В случае выявления проблемных объектов строительства, Минстрой России может брать процесс завершения строительства под особый контроль, предполагающий, в том числе, возможность завершения строительства за счет государственных субсидий и дальнейшую реализацию недвижимости с учетом государственного участия (например, в рамках проектов по переселению из аварийного жилого фонда). Помимо этого, для предоставления наиболее актуальной информации дольщикам Минстрой России может публиковать информацию о результатах оценки застройщиков на официальном сайте. Дольщики смогут заранее выбирать того застройщика, который нацелен на исполнение взятых на себя обязательств.

Необходимо отметить, что пандемия COVID-19 продемонстрировала важность создания государственных механизмов, направленных на поддержание непрерывности хозяйственной деятельности. Даже надежные застройщики в период значительных внешних потрясений могут столкнуться с угрозой нарушения финансовой устойчивости. В периоды значительных кризисных колебаний государство должно предусмотреть создание механизма экстренного кредитования застройщиков, доступного в ситуации, когда застройщику срочно необходима дополнительная ликвидность, а также возможность предоставления денежных средств для строительства из альтернативных источников, обращение к которым не повысит стоимость строительства. Разработка порядка поэтапного использования средств дольщиков даст возможность снизить риски роста цен на недвижимость, что позволит достичь целей национального развития строительной отрасли и обеспечения качества жизни населения.

Развитие механизма «поэтапного» раскрытия счетов эскроу приведет к снижению зависимости застройщиков от привлечения кредитных средств со стороны банков. Для завершения строительства в срок возможность «поэтапного» раскрытия средств должна предоставляться устойчивым застройщикам, демонстрирующим высокий уровень финансовой стабильности, а также обладающим длительным успешным опытом строительства.

Внедрение механизма поэтапного раскрытия денежных средств на счетах эскроу потребует разработки и закрепления на уровне нормативного правового акта Правительства Российской Федерации критериев, оценивающих тип застройщиков, внедрения подходов к выдаче заключений, подтверждающих завершение этапа строительства. Необходимо четко определить механизмы контроля исполнения обязательств застройщика на каждом этапе строительства. Дальнейшие исследования в данной области должны быть направлены на создание подходов по оценке степени завершенности объектов строительства, а также доли средств на счетах эскроу, которые могут быть открыты для застройщика после завершения каждого этапа.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Betz F., Oprică S., Peltonen T., Sarlin P. Predicting distress in European banks // *Journal of Banking & Finance*. 2014. Vol. 45. No. C. P. 225–241.
2. Camerer C. Regulation for Conservatives: Behavioral Economics and the Case for “Asymmetric Paternalism” / C. Camerer, S. Issacharoff, G. Loewenstein, Ted O’Donoghue and M. Rabin // *University of Pennsylvania Law Review*. 2003. Vol. 151. No. 3. P. 1211–1254.

3. Kwon J., Wolfram L. Analytical tools for the insurance market and macro-prudential surveillance // *OECD Journal: Financial Market Trends*. 2016. Vol. 1. P. 1–48.
4. LeGrand J., New B. Government Paternalism: Nanny State or Helpful Friend? // *Princeton Univ Press*. 2015.
5. Mas-Colell A., Whinston M.D., Green J.R. *Microeconomic Theory*. Oxford University Press. 1995.
6. Minsky P. Hyman. The Financial Instability Hypothesis: An Interpretation of Keynes and an Alternative to «Standard Theory» // *Hyman P. Minsky Archive*. 1975. Paper 38.
7. Tversky A., Kahneman D. Judgement under uncertainty // *Science*. 1974. No. 185. P. 1124–1131.
8. Бандорин Л.Е., Холопик К.В. Градорегулирование и административные барьеры в области освоения территорий, проектирования и строительства // *Вопросы государственного и муниципального управления*. – 2007. – Т. II. – № 2. – С. 185–190.
9. Борисова Л.В. Счета эскроу как механизм защиты прав участников долевого строительства в условиях банкротства застройщика // *Право и экономика*. – 2020. – № 1. – С. 33–36.
10. Горбунова М.А., Максимова И.Г., Шилина Е.Ю. Возможности и пределы государственного регулирования потребительского поведения // *Вопросы государственного и муниципального управления*. – 2013. – № 2. – С. 205–224.
11. Грушина О.В. Фонд накопительного жилищного страхования детей-граждан РФ: возможный механизм формирования федеральной и муниципальной инвестиционной политики в сфере жилищного строительства // *Вопросы государственного и муниципального управления*. – 2012. – № 4. – С. 34–49.
12. Капелюшинков Р. Поведенческая экономика и «новый» патернализм // *Вопросы экономики*. – 2013. – № 9. – С. 66–90.
13. Кирсанов А.Р. Перспективы развития законодательства о долевом строительстве // *Имущественные отношения в Российской Федерации*. – 2018. – № 2. – Т. 197. – С. 64–75.
14. Кнутов А.В., Плаксин С.М. Ответность как инструмент государственного регулирования // *Вопросы государственного и муниципального управления*. – 2016. – № 3. – С. 49–68.
15. Кудеев А.С. Регулирование рынка ипотечного кредитования и жилищного строительства (на примере Липецкой области) // *Вопросы государственного и муниципального управления*. – 2010. – № 4. – С. 82–104.
16. Никонова И.А., Смирнов А.Л. Проектное финансирование в России. Проблемы и направления развития. – М.: Консалтбанкир, 2016.
17. Проектное финансирование: взгляд со стороны: сборник статей / кол. авторов; отв. ред. Чжоу Гэншэн. – М.: РУСАЙНС, 2019.
18. Срибная Е.А., Туманова Е.А. Государственное регулирования финансовых отношений в проектном финансировании // *Экономика строительства и природопользования*. – 2018. – № 69. – С. 25–32.
19. Чаплинский А.В., Плаксин С.М. Управление рисками при осуществлении государственного контроля в России // *Вопросы государственного и муниципального управления*. – 2016. – № 2. – С. 7–29.

# DEVELOPMENT OF STATE CONTROL FOR THE USE OF FUNDS IN SHARED-EQUITY CONSTRUCTION

---

## **Alexander V. Larionov**

Ph.D. (in Public Administration), Leading Researcher,  
Center for Strategic Forecasting and Planning, Institute of Economic  
Policy and Economic Security Problems, Financial University  
under the Government of the Russian Federation.

Address: 49 Leningradsky Av., 125993 Moscow, Russian Federation.

E-mail: AVLarionov@fa.ru

## **Elizaveta S. Salina**

Post-graduate Student, Lomonosov Moscow State University.

Address: 1/13 Leninskie Gory, 119992 Moscow, Russian Federation.

E-mail: betsalina@yandex.ru

## Abstract

The presented research is aimed at developing approaches of state regulation to the use of funds in shared construction placed on escrow accounts. The study focuses on the mechanism of gradual disclosure of escrow accounts for sustainable developers. The developer's ability to use funds held in escrow accounts reduces its dependence on external financing, which leads to an increase in the developer's stability, as well as an increase in the probability of delivery of construction projects on time. Granting the right to disclose escrow accounts to all developers carries significant risks of misuse of the funds received. In accordance with the theoretical concept of H. Minsky, the study suggests that among the developers may be unreliable companies that initially do not plan to fulfill their obligations. There is a research question related to determining the approach to classifying the developer's sustainability, as well as developing a mechanism for step-by-step disclosure of escrow accounts ensuring completion of construction on time. The responsibility for assessing the type of sustainability of a developer should be assigned to the Ministry of construction of Russia, which should protect shareholders from choosing an unreliable developer. The latter, in accordance with the concept of state paternalism, can be achieved by publishing official information on the website of the Ministry of construction of Russia on the results of the evaluation of developers. By identifying problematic developers, the Ministry of construction of Russia can take under special control the objects under construction. This involves the use of a mechanism to guarantee the obligations of the developer, which, for example, may include the use of state subsidies to complete the construction and implementation of the object under the program of relocation of emergency housing. The study hypothesizes a significant influence of the structure and condition of the developer's objects under construction on the type of its stability. The hypotheses are tested using an empirical assessment. Based on the constructed binary probit regression, an original approach is proposed to determine the type of developer's stability and the mechanism for step-by-step disclosure of escrow accounts for sustainable developers. The study formulates proposals for the legal formalization of the phased use of equity holders' funds by sustainable developers. In addition, an approach is proposed to provide insurance protection for the funds of shareholders after their «dislo-

sure» and partial transfer to the developer. The results of the study can be used by the Ministry of construction of the Russian Federation as part of further work on implementing the reform of shared-equity construction and improving its project financing within the framework of the national project «Housing and urban environment».

**Keywords:** cash; state regulation; shared-equity construction; escrow accounts; banking system; risk.

**Citation:** Larionov, A.V. & Salina, E.S. (2021). Razvitie gosudarstvennogo regulirovaniya ispol'zovaniya denezhnykh sredstv v ramkakh dolevogo stroitel'stva [Development of State Control for the Use of Funds in Shared-Equity Construction]. *Public Administration Issues*, no 1, pp. 100–121 (in Russian).

## REFERENCES

---

1. Betz, F., Oprică, S., Peltonen, T. & Sarlin P. (2014). Predicting Distress in European Banks. *Journal of Banking & Finance*, vol. 45, no C, pp. 225–241.
2. Camerer, C. (2003). Regulation for Conservatives: Behavioral Economics and the Case for “Asymmetric Paternalism”. In: C. Camerer, S. Issacharoff, G. Loewenstein, Ted O’Donoghue & M. Rabin. *University of Pennsylvania Law Review*, vol. 151, no 3, pp. 1211–1254.
3. Kwon, J. & Wolfram, L. (2016). Analytical Tools for the Insurance Market and Macro-Prudential Surveillance. *OECD Journal: Financial Market Trends*, no 1, pp. 1–48.
4. LeGrand, J. & New, B. (2015). *Government Paternalism: Nanny State or Helpful Friend?* Princeton Univ Press.
5. Mas-Colell, A., Whinston, M.D. & Green, J.R. (1995). *Microeconomic Theory*. Oxford University Press.
6. Minsky, H.P. (1975). *The Financial Instability Hypothesis: An Interpretation of Keynes and an Alternative to «Standard Theory»*. Hyman P. Minsky Archive. Paper 38.
7. Tversky, A. & Kahneman, D. (1974). Judgement under Uncertainty. *Science*, no 185, pp. 1124–1131.
8. Bandorin, L. & Kholopik, K. (2007). Gradoregulirovanie i administrativnye bar'ery v oblasti osvoeniya territoriy, proektirovaniya i stroitel'stva [Cityn Planning Regulation and Administrative Barriers in the Sphere of Development, Design and Construction]. *Public Administration Issues*, no 2–3, pp. 185–190 (in Russian).
9. Borisova, L.V. (2020). Scheta eskrou kak mehanizm zashhity prav uchastnikov dolevogo stroitel'stva v usloviyakh bankrotstva zastroyshchika [Escrow Accounts as a Mechanism Protecting the Rights of Owners of Shared Construction in the Conditions of Bankruptcy of the Developer]. *Law and economy*, no 1, pp. 33–36.
10. Gorbunova, M.A., Maksimova, I.G. & Shilina, E.Yu. (2013). Vozmozhnosti i predely gosudarstvennogo regulirovaniya potrebitel'skogo povedeniya [Abilities and Restrictions of the State Control of Individual Consumption Behavior Peculiarities]. *Public Administration Issues*, no 2, pp. 205–224.

11. Grushina, O.V. (2012). Fond nakopitel'nogo zhilishhnogo strahovaniya detey-grazhdan RF: vozmozhnyy mekhanizm formirovaniya federal'noy i munitsipal'noy investitsionnoy politiki v sfere zhilishchnogo stroitel'stva [Fund of Accumulative Housing Insurance of Children-Citizens of the Russian Federation: Possible Mechanism of Formation of Federal and Municipal Investment Policy in the Sphere of Housing Construction]. *Public Administration Issues*, no 4, pp. 34–49.
12. Kapelushnikov, R. (2013). Povedencheskaya ekonomika y noviy paternalism [Behavioral Economics and the «New» Paternalism]. *Voprosi Ekonomik*, no 9, pp. 66–90.
13. Kirsanov, A.R. (2018). Perspektivy razvitiya zakonodatel'stva o dolevom stroitel'stve [Prospects for the Development of Legislation on Shared-Equity Construction]. *Property Relations in the Russian Federation*, no 2, vol. 197, pp. 64–75.
14. Knutov, A.V. & Plaksin, S.M. (2016). Otchetnost' kak instrument gosudarstvennogo regulirovaniya [Reporting as a Tool of State Regulation and Enforcement]. *Public Administration Issues*, no 3, pp. 49–68.
15. Kudeev, A.S. (2010). Regulirovanie rynka ipotechnogo kreditovaniya i zhilishchnogo stroitel'stva (na primere Lipeckoy oblasti) [Regulation of the Mortgage Lending and Housing Construction Market (on the Example of the Lipetsk Region)]. *Public Administration Issues*, no 4, pp. 82–104.
16. Nikonova, I.A. & Smirnov, A.L. (2016). *Proektnoe finansirovanie v Rossii. Problemy i napravleniya razvitiya* [Project Financing in Russia. Problems and Directions of Development]. Moscow: Konsaltbankir.
17. Chzhou Genshen (Ed.) (2019). *Proektnoe finansirovanie: vzgliad so storony. Sbornik statey* [Project Financing: A View from the Outside. Digest of Articles]. Moscow: RUSAJNS.
18. Sribnaya, E.A. & Tumanova, E.A. (2018). Gosudarstvennoe regulirovanie finansovykh ot-nosheniy v proektnom finansirovanii [State Regulation of Financial Relations in Project Financing]. *Economics of construction and environmental management*, no 69, pp. 25–32.
19. Chapliskiy, A.V. & Plaksin, S.M. (2016). Upravlenie riskami pri osushchestvlenii gosudarstvennogo kontrola v Rossii [Risk Management in the Implementation of State Control in Russia]. *Public Administration Issues*, no 4, pp. 7–29.