

УДК 347

DOI: 10.34670/AR.2021.30.47.007

## Хеджирование девелоперской деятельности

**Иванов Алексей Алексеевич**

Слушатель,  
Московский университет МВД России им. В.Я. Кикотя,  
117997, Российская Федерация, Москва, ул. Академика Волгина, 12;  
e-mail: ExeleX001@mail.ru

### Аннотация

Спецификой современной российской экономической ситуации является нарастание проблемы воспроизводства жилых помещений, а также обеспечения жителей жилыми помещениями в условиях дефицита бюджета на указанные цели. Реализацию и интенсификацию не только жилищного, но и коммерческого строительства обеспечивают девелоперы, привлекающие частные инвестиции. Для повышения привлекательности инвестирования государство должно предпринимать меры по защите вложенных средств. Одним из способов защиты может стать хеджирование. В статье раскрывается инструментальный подход к хеджированию как эффективному инструменту, призванному минимизировать риски инвесторов в девелоперской деятельности. Автор обосновано, что хеджирование как финансовый инструмент позволяет не только минимизировать риски, но и осуществлять коммерческую деятельность с заранее рассчитанным уровнем риска, что, с одной стороны, снижает прибыль хозяйствующего субъекта в случае успешной деятельности, с другой стороны, направлено на компенсацию потерь в случае отрицательного экономического результата. В статье проводится анализ девелоперского рынка на примере Москвы, обосновывается недостаточность эскроу-счетов для защиты инвестиций девелоперов, делается предположение о возможности использования хеджирования в девелоперской деятельности.

### Для цитирования в научных исследованиях

Иванов А.А. Хеджирование девелоперской деятельности // Вопросы российского и международного права. 2021. Том 11. № 6А. С. 44-50. DOI: 10.34670/AR.2021.30.47.007

### Ключевые слова

Хеджирование, девелопмент, инвестиционное строительство, эскроу-счета, инвестиционный девелопмент, девелопер, рынок недвижимости, развитие регионов, инвестиционная привлекательность.

## Введение

Хеджирование как финансовый инструмент позволяет не только минимизировать риски, но и осуществлять коммерческую деятельность с заранее рассчитанным уровнем риска, что, с одной стороны, снижает прибыль хозяйствующего субъекта в случае успешной деятельности, с другой стороны, направлено на компенсацию потерь в случае отрицательного экономического результата. В части компенсации возможных потерь хеджирование оказывается экономически более выгодным, чем страхование.

Хеджирование как «конечный результат осуществления... деятельности, т. е. экономическая цель, связанная с минимизацией ценовых рисков хозяйствующего субъекта» [Долганин, 2016, 43], является эффективным инструментом и может быть продуктивным в различных секторах экономики. Однако до настоящего времени данный инструмент недостаточно воспринят участниками экономических отношений, в том числе в девелоперской деятельности.

### К определению девелопментской деятельности

Сущностью девелопментской деятельности является строительство, «...девелопером является фактически любой застройщик, создающий (реконструирующий) объект для получения определенного полезного результата...» [Чумаченко, Дружинина, 2017, www]. Таково понимание девелопмента в широком смысле. Целевой подход предполагает, что девелопер может не осуществлять деятельность по застройке, но оказывает комплекс консультационных и сопроводительных услуг от поиска инвестора до получения прибыли после коммерциализации проекта. Таким образом, целевой подход разделяет роли застройщика и управляющего, которым и является девелопер в узком смысле. И. Чумаченко и К. Дружинина выделяют два вида девелоперов в узком смысле: fee-девелопмент (безрисковый, осуществляемый за вознаграждение) и speculative (рисковый, инвестиционный).

Speculative девелопмент как деятельность, направленная на развитие недвижимости, является высокорисковой, как и игра на фондовых биржах. При этом в настоящее время риски девелоперов законодательно не урегулированы, в связи с чем можно внести предложение по их хеджированию, что существенно повысит интерес инвесторов к данному виду деятельности.

### Подходы к пониманию хеджирования: инструментальный и комплексный

Легальное определение хеджирования содержится в ч. 5 ст. 310 Налогового кодекса РФ, где под хеджированием понимаются «операции... с производными финансовыми инструментами...», целью которых является уменьшение или компенсация потерь, возникших в том числе вследствие убытков, снижения прибыли, а также уменьшения рыночной стоимости имущества, в том числе имущественных прав (прав требования). Не воспринято хеджирование как эффективный финансовый инструмент и в доктрине.

Достаточно большое количество исследователей понимают хеджирование с позиций инструментального подхода. Ряд исследований, посвященных опционам и их внедрению в

гражданский оборот в 2015 г. (А.А. Велекжанина, Р.Ф. Мустафин и др.<sup>1</sup>) упоминают термин «хеджирование». При этом Р.Ф. Мустафин указывает на хеджирование как на конечную цель заключения опциона [Мустафин, www], не анализируя подробно его особенности. Т.Э. Рождественская, А.Г. Гузнов, Л.Г. Ефимова указывают на хеджирование как на «...своеобразное страхование от потерь валютного риска...» [Рождественская, Гузнов, Ефимова, 2020, 684]. Как страхование рассматривают хеджирование А.И. Бычков, Т.Г. Очхаев, К.И. Скловский, С.А. Хабаров и другие исследователи<sup>2</sup>. Ю.Б. Фогельсон под хеджированием понимает разделение и перераспределение рисков, «...что традиционно рассматривается как форма страхования» [Фогельсон, 2012, 521].

Одним из исследователей, осуществляющих комплексное изучение правовой специфики хеджирования с целью выявления его преимуществ, особенностей использования и способов минимизации рисков на его основе, является А.А. Долганин. Проводя демаркацию страхования и хеджирования, А.А. Долганин указывает на их сущностное отличие – страховой фонд, являющийся «...источником возмещения имущественных потерь...» [Долганин, 2016, 44], отсутствующий в хеджировании и двусторонность страхового правоотношения в противоположность односторонности хеджирования. В отличие от страхования, хеджирование направлено не на получение коммерческой прибыли, оно является вспомогательной деятельностью. Кроме того, хеджирование направлено на сознательное ограничение прибыли в целях сокращения возможных рисков и является более экономически привлекательным, чем страхование. Сходство указанных инструментов состоит в рисковом характере правоотношений и цели договора, независимых от намерения стороны обстоятельства, которые и пытается нивелировать хеджер.

Таким образом, основная часть исследований хеджирования не затрагивает его сущности и не совсем корректно считает его страхованием, не проводя анализа его правовой сущности и возможностей урегулирования наиболее подверженным экономическим рискам сферам предпринимательской деятельности. Одним из таких видов деятельности является девелопмент.

### **Хеджирование инвестиционного девелопмента**

Как инвестор, девелопер несет все риски, возможные при реализации проекта, поэтому «для девелопмента... важен конечный результат, т. е. рост стоимости и развитие объекта... в четко определённые сроки» [Чернышева, 2020, 194]. В текущих условиях нестабильности экономики риск неблагоприятного экономического результата реализации проекта увеличивается, что во многом связано с девелоперским циклом, продолжительность которого составляет

---

<sup>1</sup> См., например: Велекжанина А.А. Правовая природа опционного договора // Материалы Международной (заочной) научно-практической конференции «Приоритетные научные направления в XXI веке». Нефтекамск, 2016. С. 226-229; Мустафин Р.Ф. Опцион на заключение договора об отчуждении доли в уставном капитале. URL: [https://pro-sud-123.ru/journals/2017/01/06\\_Мустафин\\_РФ.pdf](https://pro-sud-123.ru/journals/2017/01/06_Мустафин_РФ.pdf)

<sup>2</sup> См., например: Бычков А.И. Рынок мобильных приложений в России. М.: Инфотропик Медиа, 2017; Очхаев Т.Г. Изменение и расторжение договора в связи с существенным изменением обстоятельств. М.: Статут, 2017; Скловский К.И. Сделка и ее действие. Комментарий главы 9 ГК РФ. Принцип добросовестности. М.: Статут, 2019; Хабаров С.А. Договоры как объекты гражданских прав (на примере срочного рынка) // Сборник научных статей III Международной научно-практической конференции «Актуальные проблемы предпринимательского и корпоративного права в России и за рубежом». М., 2016.

«...несколько лет, и здесь крайне важна последовательная и стабильная политика...» [Хорьков, www] государства.

Современная российская экономическая ситуация такова, что во многих регионах остро стоит проблема воспроизводства жилых помещений, а также обеспечения жителей жилыми помещениями, которая «...во многом обусловлена недостатком бюджетных средств, которые не могут обеспечить необходимых темпов его развития...» [Тарануха и др., 2017, 67]. Реализацию и интенсификацию не только жилищного, но и коммерческого строительства в указанных условиях обеспечивают девелоперы, привлекающих частные инвестиции. В.П. Грахов, С.А. Мохначев, В.О. Пушкарев, Н.Л. Тарануха высказывают позицию о диспропорциях российского рынка девелоперов, которые в качестве инвесторов вынуждены привлекать частных инвесторов, будущих владельцев недвижимости. В частности, около 25% сделок с новостройками в Москве совершаются на ранних стадиях строительства [Густова, www] и являются инвестиционными по своей сути.

Сдерживание развития девелопмента в России основано на несоответствии стоимости недвижимости и реальных доходов населения, а также на разрыве между требованиями к качеству предлагаемой недвижимости и реальным ее качеством, а также действующими правилами инвестиционной застройки. По оценке Forbes, до 80% девелоперов Москвы покинули или в ближайшее время покинут рынок, что связано с переходом «...на финансирование жилищного строительства через эскроу-счета...» [Малина, www]. В регионах ситуация более критичная. Так, по данным Business FM, новое строительство не ведется в 72,5% городов: «...новые стройки ведутся только в 308 городах из 1117 существующих...» [В 70% российских городов..., www]. При этом ситуация, как было показано, касается не только депрессивных и дотационных регионов: «...по данным Росреестра за третий квартал этого года, в 24 регионах продажи новостроек продолжили снижаться...» [Там же].

Эскроу-счета стали использоваться застройщиками в обязательном порядке в 2019 г., а 2018 г. был годом экспериментов и добровольного участия в проекте. При этом после перехода на эскроу-счета в Москве «...стартовые цены стали выше из-за издержек девелоперов...» [Густова, www], количество долгостроев практически не изменилось на конец 2019 г. – 2846 объектов, а на конец 2020 г. – 2861 [Первощечекова, www], а количество пострадавших граждан-инвесторов возросло со 164 тыс. человек до 185 тыс. человек (данные только по Московскому региону).

Однако эскроу-счета пытаются решить только проблему возврата инвестиций в случае банкротства застройщика или обмана с его стороны, при этом за пределами данного закона находятся иные риски, связанные с инвестициями и деятельностью девелоперов.

#### Заключение

Социальную роль и значение девелопмента сложно переоценить. Однако государство должно дать и инвесторам, и девелоперу действенный механизм защиты рисков. Таким механизмом может стать хеджирование, способное минимизировать риски. Учитывая высокую социальную значимость проекта, стоит отметить, что хеджирование может быть законодательно урегулировано по типу обязательного страхования вкладов. В условиях, когда государство не обеспечивает граждан доступным жильем, когда разрыв между стоимостью квадратного метра и реальными располагаемыми доходами увеличивается, государство должно не только обеспечить стабильность делового оборота, но и гарантировать безопасность инвестиций девелоперов.

## Библиография

1. В 70% российских городов перестали строить новое жилье. Почему девелоперы потеряли интерес? URL: <https://www.bfm.ru/news/459216>
2. Гребенщиков В.С. Особенности промышленного девелопмента индустриальных парков России как современной формы воспроизводства земельно-имущественных комплексов промышленной недвижимости // Наука и мир. 2017. № 8. С. 77-81.
3. Густова Н. Насколько сейчас выгодно покупать жилье на этапе котлована. URL: <https://realty.rbc.ru/news/605093a29a794708d20312d0>
4. Долганин А.А. К вопросу о понятии хеджирования в российской правовой доктрине // Гражданское право. 2016. № 6. С. 43-46.
5. Долганин А.А. Хеджирование как способ сокращения рисков корпоративного юридического лица: правовой аспект // Законодательство. 2019. № 5. С. 6-14.
6. Малина Р. «Не ясно, зачем целенаправленно убивают мелкий бизнес»: кто стал жертвой реформы жилищного строительства. URL: <https://www.forbes.ru/biznes/407031-ne-yasno-zachem-celenappravlenno-ubivayut-melkiy-biznes-kto-stal-zhertvoyu-reformy>
7. Мустафин Р.Ф. Опцион на заключение договора об отчуждении доли в уставном капитале. URL: [https://pro-sud-123.ru/journals/2017/01/06\\_Мустафин\\_РФ.pdf](https://pro-sud-123.ru/journals/2017/01/06_Мустафин_РФ.pdf)
8. Налоговый кодекс Российской Федерации (часть вторая): федер. закон Рос. Федерации от 05.08.2000 № 117-ФЗ: принят Гос. Думой Федер. Собр. Рос. Федерации 19.07.2000: одобр. Советом Федерации Федер. Собр. Рос. Федерации 26.07.2000. URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_28165/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_28165/)
9. О страховании вкладов в банках Российской Федерации: федер. закон Рос. Федерации от 23.12.2003 № 177-ФЗ: принят Гос. Думой Федер. Собр. Рос. Федерации 28.11.2003: одобр. Советом Федерации Федер. Собр. Рос. Федерации 10.12.2013. URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_45769/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_45769/)
10. Первощекова М. Стенам помогают: почему с рынка ушли почти все ненадежные девелоперы. URL: <https://iz.ru/1133229/mariia-perevoshchikova/stenam-pomogaiut-s-gynka-ushli-pochti-vse-nenadezhnye-developery>
11. Рождественская Т.Э., Гузнов А.Г., Ефимова Л.Г. Частное банковское право. М.: Проспект, 2020. 776 с.
12. Тарануха Н.Л., Грахов В.П., Мохначев С.А., Пушкарев В.О. Девелопмент как основной фактор развития рынка жилой недвижимости // Управление экономикой: теория и практика. 2017. № 9. С. 65-75.
13. Федоркина М.С., Федоркина А.С. Девелопмент недвижимости и девелоперская деятельность: содержание и особенности // Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. 2018. № 2. С. 181-187.
14. Фогельсон Ю.Б. Страхование право: теоретические основы и практика применения. М., 2012. 576 с.
15. Хорьков М. Ипотечный тупик: почему льготное жилищное кредитование не работает. URL: <https://realty.rbc.ru/news/60584e629a79474dbca78974>
16. Чернышева А.С. Особенности девелопмента коммерческой недвижимости в условиях современной российской экономики // Сборник научных статей 4-й Всероссийской научной конференции перспективных разработок молодых ученых «Молодежь и наука: шаг к успеху»: в 5 т. Курск, 2020. Т. 1. С. 191-194.
17. Чумаченко И., Дружинина К. Девелопмент недвижимости: сущность и перспективы правового регулирования // ЭЖ-Юрист. 2017. № 41. URL: <http://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc&base=CJI&n=108889#wZXTGeSphEShMRf4>

## Hedging of development activities

**Aleksei A. Ivanov**

Student,

Kikot Moscow University of the Ministry of Internal Affairs of the Russian Federation,  
117997, 12 Akademika Volgina, Moscow, Russian Federation;  
e-mail: ExeleX001@mail.ru

## Abstract

The specific features of the current economic situation in Russia include the growing problem of the reproduction of residential premises, as well as the provision of residents with residential

Aleksei A. Ivanov

premises in the context of the budget deficit for these purposes. The implementation and intensification of not only residential, but also commercial construction are ensured by developers that attract private investment. In order to increase investment attractiveness, the state should take measures to protect the invested funds. Hedging can be viewed as one of the ways to protect these funds. The article deals with the instrumental approach to hedging as an effective tool designed to minimize the risks of investors in development activities. The author of the article proves that hedging as a financial instrument helps not only to minimize risks, but also to carry out commercial activities with a precalculated level of risk, which, on the one hand, reduces the profit of an economic entity in case of successful activities, on the other hand, is aimed at compensating losses in case of a negative economic result. The article analyzes the development market of Moscow, justifies the insufficiency of escrow accounts to protect developers' investments, and makes an assumption about the possibility of using hedging in development activities.

### For citation

Ivanov A.A. (2021) Khedzhirovanie developerskoi deyatelnosti [Hedging of development activities]. *Voprosy rossiiskogo i mezhdunarodnogo prava* [Matters of Russian and International Law], 11 (6A), pp. 44-50. DOI: 10.34670/AR.2021.30.47.007

### Keywords

Hedging, development, investment construction, escrow accounts, investment development, developer, real estate market, regional development, investment attractiveness.

### References

1. Chernysheva A.S. (2020) Osobennosti developmenta kommercheskoi nedvizhimosti v usloviyakh sovremennoi rossiiskoi ekonomiki [The features of commercial real estate development in the conditions of the modern Russian economy]. *Sbornik nauchnykh statei 4-i Vserossiiskoi nauchnoi konferentsii perspektivnykh razrabotok molodykh uchenykh "Molodezh' i nauka: shag k uspekh": v 5 t.* [Proc. 4<sup>th</sup> Conf. "Youth and science: a step to success": in 5 vols.], Vol. 1. Kursk, pp. 191-194.
2. Chumachenko I., Druzhinina K. (2017) Development nedvizhimosti: sushchnost' i perspektivy pravovogo regulirovaniya [Real estate development: the essence of and prospects for legal regulation]. *EZh-Yurist* [EZh-Jurist], 41. Available at: <http://www.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc&base=CJI&n=108889#wZXTGeSphEShMRf4> [Accessed 25/05/21].
3. Dolganin A.A. (2016) K voprosu o ponyatii khedzhirovaniya v rossiiskoi pravovoi doktrine [On the concept of hedging in the Russian legal doctrine]. *Grazhdanskoe pravo* [Civil law], 6, pp. 43-46.
4. Dolganin A.A. (2019) Khedzhirovanie kak sposob sokrashcheniya riskov korporativnogo yuridicheskogo litsa: pravovoi aspekt [Hedging as a way to reduce the risks of a corporate legal entity: the legal aspect]. *Zakonodatel'stvo* [Legislation], 5, pp. 6-14.
5. Fedorkina M.S., Fedorkina A.S. (2018) Development nedvizhimosti i developerskaya deyatelnost': sodержanie i osobennosti [Real estate development and development activities: the content and features]. *Nauchnyi vestnik: finansy, banki, investitsii* [Scientific bulletin: finance, banking, investment], 2, pp. 181-187.
6. Fogel'son Yu.B. (2012) *Strakhovoe pravo: teoreticheskie osnovy i praktika primeneniya* [Insurance law: theoretical foundations and practical application]. Moscow.
7. Grebenshchikov V.S. (2017) Osobennosti promyshlennogo developmenta industrial'nykh parkov Rossii kak sovremennoi formy vosproizvodstva zemel'no-imushchestvennykh kompleksov promyshlennoi nedvizhimosti [The features of industrial development of industrial parks in Russia as a modern form of the reproduction of land and property complexes of industrial real estate]. *Nauka i mir* [Science and the world], 8, pp. 77-81.
8. Gustova N. *Naskol'ko seichas vygodno pokupat' zhil'e na etape kotlovana* [How profitable is it now to buy a house at the pit stage?]. Available at: <https://realty.rbc.ru/news/605093a29a794708d20312d0> [Accessed 25/05/21].
9. Khor'kov M. *Ipotechnyi tupik: pochemu l'gotnoe zhilishchnoe kreditovanie ne rabotaet* [The mortgage impasse: why preferential housing lending does not work]. Available at: <https://realty.rbc.ru/news/60584e629a79474dbca78974> [Accessed 25/05/21].
10. Malina R. *"Ne yasno, zachem tselenapravlenno ubivayut melkii biznes": kto stal zhertvoi reformy zhilishchnogo*

- stroitel'stva* ["It is not clear why small businesses are being purposefully killed": who became a victim of housing construction reform]. Available at: <https://www.forbes.ru/biznes/407031-ne-yasno-zachem-celenapravlenno-ubivayut-melkiy-biznes-kto-stal-zhertvoy-reformy> [Accessed 25/05/21].
11. Mustafin R.F. *Opsion na zaklyuchenie dogovora ob otchuzhdenii doli v ustavnom kapitale* [The option to conclude an agreement on the alienation of a share in the authorized capital]. Available at: [https://pro-sud-123.ru/journals/2017/01/06\\_Мустафин\\_РФ.pdf](https://pro-sud-123.ru/journals/2017/01/06_Мустафин_РФ.pdf) [Accessed 25/05/21].
  12. *Nalogovyi kodeks Rossiiskoi Federatsii (chast' vtoraya): feder. zakon Ros. Federatsii ot 05.08.2000 № 117-FZ: prinyat Gos. Dumoi Feder. Sobr. Ros. Federatsii 19.07.2000: odobr. Sovetom Federatsii Feder. Sobr. Ros. Federatsii 26.07.2000* [Tax Code of the Russian Federation (Part 2): Federal Law of the Russian Federation No. 117-FZ of August 5, 2000]. Available at: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_28165/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_28165/) [Accessed 25/05/21].
  13. *O strakhovanii vkladov v bankakh Rossiiskoi Federatsii: feder. zakon Ros. Federatsii ot 23.12.2003 № 177-FZ: prinyat Gos. Dumoi Feder. Sobr. Ros. Federatsii 28.11.2003: odobr. Sovetom Federatsii Feder. Sobr. Ros. Federatsii 10.12.2013* [On deposit insurance in the banks of the Russian Federation: Federal Law of the Russian Federation No. 177-FZ of December 23, 2003]. Available at: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_45769/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_45769/) [Accessed 25/05/21].
  14. Pervoshchekova M. *Stenam pomogayut: pochemu s rynka ushli pochti vse nenadezhnye developery* [Helping walls: why almost all unreliable developers left the market]. Available at: <https://iz.ru/1133229/mariia-perevoshchikova/stenam-pomogaiut-s-rynka-ushli-pochti-vse-nenadezhnye-developery> [Accessed 25/05/21].
  15. Rozhdestvenskaya T.E., Guznov A.G., Efimova L.G. (2020) *Chastnoe bankovskoe pravo* [Private banking law]. Moscow: Prospekt Publ.
  16. Taranukha N.L., Grakhov V.P., Mokhnachev S.A., Pushkarev V.O. (2017) *Development kak osnovnoi faktor razvitiya rynka zhiloi nedvizhimosti* [Development as the main factor in the development of the residential real estate market]. *Upravlenie ekonomikoi: teoriya i praktika* [Economic management: theory and practice], 9, pp. 65-75.
  17. *V 70% rossiiskikh gorodov perestali stroit' novoe zhil'e. Pochemu developery poteryali interes?* [They stopped building new houses in 70% of the Russian cities. Why have developers lost interest?] Available at: <https://www.bfm.ru/news/459216> [Accessed 25/05/21].