

ОПЫТ ФИНАНСИРОВАНИЯ ЖИЛИЩНОГО СТРОИТЕЛЬСТВА В БЕЛАРУСИ С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ МЕХАНИЗМА ЖИЛИЩНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Берзинь Елена Викторовна

*УО «Белорусский государственный экономический университет», доцент, кандидат экономических наук,
г. Минск*

Аннотация. В статье изучены современные тенденции использования жилищных облигаций на рынке недвижимости Беларуси, их правовой механизм. Раскрыты проблемы и инвестиционные риски для владельцев жилищных облигаций, направления совершенствования механизма эмиссии и обращения.

Abstract. The article studies the current trends in the use of housing bonds on the real estate market of Belarus, their legal mechanism. The problems and investment risks for owners of housing bonds, directions for improving the issue and circulation mechanism are disclosed.

Ключевые слова: финансирование жилья, жилищная облигация, эмиссия, ценные бумаги, обеспечение облигаций, проектное финансирование, инвестиционный риск.

Keywords: housing financing, housing bond, issue, securities, collateral, project financing, investment risk.

Одним из приоритетных направлений социально-экономического развития Республики Беларусь является удовлетворение жилищных потребностей граждан и обеспечение доступности жилья всех слоев населения, повышение уровня обеспеченности жильем, а также развитие жилищного строительства с преимущественным использованием средств внебюджетных источников финансирования и долгосрочных форм кредитования на эти цели.

В последние годы государство делает ставку на развитие коммерческого жилья, предоставляя гражданам право самостоятельно заботиться об улучшении жилищных условий, оказывая господдержку в различных формах лишь отдельным, наиболее социально уязвимым категориям населения. Государственной программой «Строительство жилья» на 2016-2020гг. предусмотрено увеличение уровня обеспеченности населения жильем с 26,36 кв. метра на человека (в 2015 году) до 27,3 кв. метра (в 2020 году). По данным Белстата целевое значение этого показателя было достигнуто уже в 2018 г., а число нуждающихся граждан, состоящих на учете, сократилось с 718 до 663 тыс. чел. Однако, следует учитывать, что критерии для постановки на учет также постоянно ужесточаются и снижение общего числа нуждающихся отчасти обусловлено их изменением. Вместе с тем, такой показатель, как доля граждан, улучшивших жилищные условия в течение года, неуклонно сокращается: с 4,5 в 2015 г. до 3,3% в 2018 г., что является негативной тенденцией, наглядно иллюстрирующей нерешенность жилищной проблемы.

В мировой практике используются разные способы и источники финансирования строительства: собственные средства строительной организации, линии коммерческого кредитования или другие долговые инструменты (облигации) застройщиков, кредитование непосредственно получателей жилья, в том числе, ипотечное, льготное кредитование, а также лизинг, проектное финансирование и т.д. Имеются и различные схемы участия государства в этих механизмах, что позволяет повысить доступность жилья для широких слоев населения.

В Беларуси на первичном рынке коммерческого жилья застройщики в настоящее время предлагают два возможных варианта правовых взаимоотношений с покупателем: долевое строительство и жилищные облигации, каждый из которых со стороны конечного потребителя может предусматривать дополнительные займы в виде банковского кредита или лизинга. Первый способ, предусматривающий заключение договоров долевого участия, – один из самых доступных и понятных для большинства приобретателей недвижимости, благодаря ему, многие граждане стали собственниками жилья. Долевое строительство хоть и имеет проблемные аспекты, но, в целом, представляется механизмом, более отрегулированным со стороны государства. В то же время, жилищные облигации несут в себе более существенные риски.

Опыт финансирования с применением жилищных облигаций существует в Беларуси уже достаточно давно, с момента принятия в 1996г. Положения о выпуске, обращении и погашении жилищных облигаций (утвержденного постановлением Кабинета министров Республики Беларусь №372 от 06.06.1996г.). Позднее было принято Постановление Министерства финансов Республики Беларусь №54 от 30.06.2016г. «Об утверждении Инструкции о порядке эмиссии, обращения и погашения жилищных облигаций». Документ был разработан в целях расширения возможностей использования внебюджетных источников финансирования жилищного строительства, он неоднократно претерпевал изменения и дополнения, последние из которых вступили в силу в сентябре 2018г.

В настоящее время облигации – популярный инструмент у строительных организаций, реализующих квадратные метры на первичном рынке жилой недвижимости. В соответствии с белорусским законодательством

жилищная облигация является именной ценной бумагой, удостоверяющей право ее владельца на получение от эмитента жилищной облигации в предусмотренный в ней срок определенного размера общей площади жилого и (или) нежилого помещения в многоквартирном или блокированном жилом доме, многоквартирном жилом доме (далее - жилой дом) и (или) иного объекта недвижимости с учетом приходящейся на них в соответствии с законодательством доли инженерной и транспортной инфраструктуры, благоустройства и озеленения территории либо ее номинальной стоимости. Жилищная облигация может удостоверяет право ее владельца на получение определенного в ней процента от номинальной стоимости.

Объем эмиссии этих ценных бумаг ежегодно возрастает значительными темпами. Так, на 01.07.2019г их объем в обращении по номинальной стоимости составил 608,2 млн. руб.; за последние 3 года данный показатель увеличился на 223% (в долларах США – на 203%). Количество выпусков за этот период возросло со 100 до 193, при этом число эмитентов остается относительно стабильным (24-28 организаций). За 6 месяцев текущего года объем эмиссии увеличился до 785,2 млн. руб. (данные на 01.07.2019 г.

За столь длительный период использование этого способа привлечения средств застройщиками выявило как его положительные, так и негативные стороны. Известные случаи отказа от исполнения обязательств со стороны ООО «Вольнь» (2009г.) и ООО «Тамбаз» (2018г.) обусловили принятие государством необходимых поправок в законодательство с целью защиты будущих владельцев облигаций и снижения инвестиционных рисков по этим ценным бумагам. Среди ключевых изменений: уточнено определение жилищной облигации в соответствии с общим законодательством о ценных бумагах; введен запрет на существенное занижение эмитентом номинальной стоимости облигаций (номинал облигации не может быть ниже, чем на 30% от цены размещения); договор с эмитентом должен содержать цель эмиссии облигаций и направления использования средств, привлеченных в ходе их размещения; проспект эмиссии должен содержать положения с более подробной характеристикой объекта жилищного строительства, сведения о правах застройщика на земельный участок, информацию о ранее построенных объектах, максимально допустимую цену продажи жилищных облигаций.

Перечисленные новшества в законодательство в некоторой степени будут способствовать повышению защищенности инвесторов, вместе с тем, некоторые вопросы остаются нерешенными. Так, формулировка определения жилищной облигации (п.3 Положения) содержит возможность ее погашения получением от эмитента «определенного размера жилого (нежилого) помещения... либо ее номинальной стоимости». С учетом того, что номинальная стоимость остается существенно ниже цены размещения, риски остаются. В то же время п.6 документа предусматривает, что владелец облигаций, в случае неисполнения эмитентом обязательств, «вправе потребовать полного возмещения причиненных им убытков, а также возврата денежных средств, внесенных эмитенту в оплату стоимости жилого и (или) нежилого помещения» с уплатой процентов в размере ставки рефинансирования Национального банка. Таким образом, прослеживается противоречие упомянутых пунктов Положения. С одной стороны застройщик обязан в случае непогашения облигаций выплатить все затраты инвестора, а с другой, – может погасить деньгами ее номинальную стоимость.

По новым требованиям к содержанию проспекта эмиссии требуется указывать цели и направления использования средств, привлеченных от размещения облигаций. Однако никак не установлено, что привлеченные средства должны быть в обязательном порядке направлены на строительство конкретного объекта жилищного строительства (как это происходит в случае механизма долевого строительства). Это дает возможность эмитенту вносить в проспект расплывчатые формулировки, что никак не защищает владельца. Необходимо отметить, что и ранее в проспекте эмиссии эмитенту (в соответствии с другими нормативными документами) следовало указывать общие цели эмиссии и направления, куда будут направлены заемные средства, поэтому данное уточнение, включенное в Положение никаких новшеств в законодательство не внесло. Таким образом, законодательство и сейчас позволяют застройщику указывать в эмиссионных документах иные цели, не связанные со строительством конкретного дома. Это может быть финансирование хозяйственной деятельности, строительство иных объектов, размещение денег на банковских счетах эмитента и т.д.

При приобретении жилищных облигаций инвестор заключает, как правило, два договора, один из которых на строительство объекта, другой – на покупку облигаций, которые в настоящее время не имеют типовых форм. В результате, договоры у разных застройщиков могут значительно отличаться по условиям и содержать трактовки, непонятные для рядовых покупателей, противоречащие их интересам. Это в основном касается выплат штрафных санкций со стороны застройщика при задержке сроков строительства, компенсации стоимости неполных метров жилой площади, если фактическая площадь помещения по результатам обмера БРТИ оказалась меньше проектной, предусмотренной в договоре и других случаях. Договор долевого строительства, в отличие от указанного, имеет типовую форму, утвержденную законодательством и благодаря этому несет в себе существенно меньше рисков для инвесторов.

Но главной проблемой, как и раньше, остается обеспечение обязательств застройщика. В лучшем случае обеспечена только номинальная стоимость облигации (которая остается существенно ниже цены продажи). Как показала практика, даже наличие такого, казалось бы, надежного способа обеспечения, как страхование не исключает рисков (например, если застройщик прекращает платежи страховой компании, то сумму по страховке владелец облигаций получить не сможет). При использовании в качестве обеспечения поручительства часто в

роли поручителей выступают аффилированные структуры эмитента, эти юридические лица фактически принадлежат одним и тем же владельцам, что делает такое обеспечение ненадежным. ООО «Стримленд», которое выступало в роли поручителя ООО «Тамбаз», когда возникли проблемы, приняло решение о своей ликвидации, тем самым отказавшись от выполнения обязательств. В октябре 2016г. вступили в силу поправки в Указ Президента Республики Беларусь от 28.04.2006г. №277, по которым эмитенты, в том числе жилищных облигаций, при соблюдении минимальных условий имеют право выпускать необеспеченные облигации. Так, юридические лица могут выпускать необеспеченные облигации, если они не имеют отрицательного финансового результата или чистого убытка на дату принятия решения о выпуске облигаций, а также в течение двух лет, предшествующих принятию такого решения и при условии, что объем выпусков таких облигаций не превышает размера собственного капитала (чистых активов) эмитента облигаций. До принятия этих поправок абсолютно все облигации юридических лиц, в том числе, жилищные (за исключением облигаций банков) имели обеспечение, что являлось существенной гарантией для инвесторов. Однако с конца 2018г ситуация изменилась и эмитенты начали активно использовать возможность эмитировать необеспеченные облигационные займы. На 01.01.2019г. жилищные облигации, не имеющие обеспечения, составили 18,9% от общего объема эмиссии этих ценных бумаг, находящихся в обращении.

Полностью избежать рисков для инвесторов возможно только при условии приобретения ими готового жилья, при этом, полностью исключив из отечественной практики долевое строительство и жилищные облигации, как это сделано в соседних странах. Так, с 1 июля 2019 г. в РФ полностью отказались от традиционной практики долевого строительства и перешли на проектное финансирование. Все российские девелоперы, привлекающие средства дольщиков с этого времени должны работать через схему эскроу-счетов, предполагающую, что получить деньги покупателей они смогут только после передачи им квартир. Эта схема выглядит следующим образом. Вначале происходит фондирование кредитной линии путем депонирования средств участников долевого строительства на эскроу-счетах, открытых в банке. Банк, в свою очередь, на основе согласованного с застройщиком бюджета осуществляет финансирование объекта строительства, а также отслеживает целевое использование кредитных средств. После ввода дома в эксплуатацию банк перечисляет сумму застройщику. Если по какой-то причине объект не построен, то дольщик сможет закрыть счет и вернуть деньги. Право на участие в проектом финансировании государство предоставляет только аккредитованным банкам. Контроль же специальных счетов со стороны банка даст им возможность в случае необходимости отклонять сомнительные операции.

Одновременно приняты изменения в налоговое законодательство РФ в части исчисления и уплаты налога на прибыль. В результате будут оптимизированы операционные издержки банков по налоговому администрированию доходов, получаемых при кредитовании застройщиков в соответствии с законодательством об участии в долевом строительстве, а также снижена налоговая нагрузка банков по этим доходам. Принятые изменения, в частности, позволяют нести расходы по уплате налога на прибыль только после фактического получения дохода.

Решение о выдаче кредита и процентную ставку банк устанавливает в индивидуальном порядке, исходя из параметров проекта и рисков. Но, как показывает практика, стоимость проектного финансирования, рассчитанная как средняя эффективная процентная ставка, для застройщиков в настоящее время составляет 6,9%. Для сравнения, средняя ставка по ипотеке в России - 9,91%. Это позволяет сделать вывод, что данный механизм имеет перспективы, он будет востребован участниками первичного рынка недвижимости. Ожидается, что переход на проектное финансирование создаст условия для развития жилищной строительной сферы, и позволит минимизировать риски участников долевого строительства. Снижение инвестиционных рисков обусловлено во-первых, наличием посредника-банка, который выступает в роли буфера и обеспечивает контроль использования средств и их перечисление только после завершения объекта. Во-вторых, сами вклады на эскроу-счетах гарантированы государством в пределах 10 млн. российских рублей.

Проектное финансирование имеет ряд преимуществ, используется в ряде европейских стран, по сути, банки берут на себя часть рисков, связанных с реализацией строительных проектов, а также дают покупателям дополнительные гарантии. Но, в то же время, эта форма финансирования не является «бесплатной» и ее применение в Беларуси может привести к росту стоимости жилья, в сравнении с использованием традиционного долевого строительства или жилищных облигаций. Следует также учитывать, что банковские процентные ставки в Беларуси выше, чем в России и других европейских странах. Поэтому в современных условиях отказываться от действующих механизмов нецелесообразно.

Повышение доли кредитования в общем объеме финансирования, с учетом действующих высоких ставок, также неизбежно приведет к удорожанию квадратного метра, что сделает жилье еще более недоступным для населения. В то же время дефицит собственных средств отечественных организаций застройщиков, необходимость постоянного повышения их технической оснащенности и поддержания достойного уровня заработной платы в отрасли, во избежание оттока кадров за рубеж, требуют привлечения заемных средств. Из чего следует, что жилищные облигации, несмотря на негативные моменты, продолжают оставаться приемлемой

формой финансирования. В то же время практика обращения жилищных облигаций требует совершенствования, в частности следует:

1) Исключить из определения жилищной облигации, содержащемся в Инструкции о порядке эмиссии, обращения и погашения жилищных облигаций возможность денежного погашения номинальной стоимости. У облигаций должно быть предусмотрено только два варианта выполнения обязательств: либо погашение единицами площади жилого (нежилого) помещения, либо, в случае объявления банкротства застройщиком, полное возмещение затрат с выплатой владельцу облигаций штрафных процентов за пользование чужими денежными средствами в размере ставки рефинансирования. По действующему законодательству инвестор жилищных облигаций имеет право вместо недвижимости получить номинальную стоимость бумаг с уплатой дохода в виде процента только в том случае, если его уплата предусмотрена условиями эмиссии;

2) Определить строгое целевое направление использования средств, полученных застройщиком, в ходе размещения жилищных облигаций, на строительство конкретного объекта недвижимости и обеспечить контроль целевого использования этих средств государственными органами власти;

3) Разработать и законодательно утвердить типовую форму договора строительства, являющегося условием для приобретения жилищных облигаций, а также договора купли-продажи облигаций;

4) Номинальную стоимость облигаций приравнять по величине к цене первичного размещения. В настоящее время законодательство допускает, что цена размещения может быть выше номинала (разница не должна превышать 30%). Но, учитывая, что рыночная стоимость квадратного метра в квартирах разного метража различается, можно было бы законодательно допустить выпуск нескольких серий облигаций внутри одного выпуска, с учетом качественных характеристик реализуемого жилья. При этом каждая серия размещаемых облигаций будет отличаться номиналом (ценой размещения);

5) Ввести обязательное обеспечение для жилищных облигаций в части номинальной стоимости, уточнив порядок применения отдельных видов обеспечения;

6) С целью защиты прав инвесторов и снижения рисков рассмотреть возможность создания Фонда защиты прав владельцев жилищных облигаций с обязательным отчислением застройщиком в данный фонд 0,5-1% с каждого договора купли-продажи облигаций. Эта мера приведет к незначительному удорожанию облигаций и повысит финансовую нагрузку на организацию застройщика, однако обеспечит 100% защиту инвестиций и значительно увеличит доверие и спрос инвесторов на эти ценные бумаги.

Денежные сбережения граждан в современных условиях являются стратегическим инвестиционным ресурсом, который может быть направлен на решение задач, связанных с удовлетворением потребностей населения в жилье. И жилищные облигации как рыночный финансовый инструмент при должном государственном регулировании способствуют вовлечению собственных средств граждан в строительство и приобретение жилья.

Список литературы:

1. Берзинь, Е.В. **Жилищные облигации как инструмент финансирования жилищного строительства, проблемы и риски:** материалы XXVIII международной научно-практической конференции, г. Минск, 16 мая 2019 г / Гродн. гос. ун-т ; редкол.: О.Н. Толочко (отв. ред.) [и др.]. – редкол.: Н.В. Суша (предс.) и др. ; Минский инновационный ун-т. – Минск : Минский инновационный университет, 2019, с.12-13
2. Зенкина М.В. Изменения в управлении финансированием жилищного строительства в российской федерации // Общество: политика, экономика, право.-2018.-№8,с.33-36.
3. Старостина К.И., Абрамова Я.В. Особенности финансирования жилищного строительства // Образование и наука в современном мире. Инновации. - 2017, -№ 1, с. 257-264