

*Атуева Э.Б., канд. экон. наук, доц.,
Абдулгамидов М.А., магистрант
Дагестанский государственный технический университет*

НАПРАВЛЕНИЯ ПОВЫШЕНИЯ ЭФФЕКТИВНОСТИ РЕАЛИЗАЦИИ НАЦИОНАЛЬНЫХ ИПОТЕЧНЫХ ПРОГРАММ ЖИЛИЩНОГО СТРОИТЕЛЬСТВА НА ОСНОВЕ ПАЕВОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ В РЕСПУБЛИКЕ ДАГЕСТАН

enara555@yandex.ru

Отсутствие законодательного регулирования в области строительства жилья способствовало тому, что многие строительные компании начинали строительство домов, имея лишь 10 % необходимых средств. Все зависело от продаж квартир будущим жильцам или получения кредитов. Первые покупатели сильно рисковали и могли достаточно долго ждать, пока будет продано достаточно прав на квартиры для достройки всего дома. Имело место отсутствие контроля целевого финансирования. Образование организационно-экономического механизма, включающего в себя ипотечное кредитование и паевое инвестирование, – сегодня актуальная тема для исследования в современных условиях российского рынка строительства жилья.

Ключевые слова: жилищное строительство, ипотека, паевое инвестирование, закрытые паевые инвестиционные фонды, ипотечные программы, Республика Дагестан.

Еще совсем недавно до 80 % строительства нового жилья финансировалось конечным потребителем, непосредственно лицами, которые должны были жить в квартирах новостроек.

Отсутствие законодательного регулирования на практике в данной области способствовало тому, что многие строительные компании начинали строительство домов, имея лишь 10 % необходимых средств, которых было достаточно только на установление ограждения и земельные работы.

На следующем этапе все зависело от продаж квартир будущим жильцам или получения кредитов. Получался некий принцип жилищных кооперативов: продали права на несколько квартир – построили этаж – далее стройка возобновлялась, когда поступали новые вложения от продажи еще не построенных этажей. В такой ситуации, первые покупатели сильно рисковали и могли достаточно долго ждать, пока будет продано достаточно прав на квартиры для достройки всего дома.

Следующей неприятностью было отсутствие контроля целевого финансирования. В результате деньги, собранные от продажи прав на квартиры в доме А, застройщики направляли на покупку новой площадки под дома Б и В, планируя потом с дальнейших продаж, достроить все дома. Естественно, что такая ситуация на строительном рынке не могла не закончиться чередой громких скандалов с обманутыми дольщиками.

После принятия Федерального закона № 214-ФЗ "Об участии в долевом строительстве многоквартирных домов и иных объектов недвижимости и о внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федера-

ции" государство вело политику перемещения потребительского капитала на более поздние этапы. Идеальной ситуацией стало бы приобретение физическими лицами квартир уже на вторичном рынке, когда деньги меняются на готовый товар, а не на обещание построить квартиру.

Позднее альтернативой потребителю стали кредитные (в основном банки) и инвестиционные (в основном ЗПИФ недвижимости) средства.

Образование организационно-экономического механизма, включающего в себя ипотечное кредитование и паевое инвестирование, – сегодня актуальная тема для исследования в современных условиях российского рынка строительства жилья.

Также все больше отечественных и зарубежных специалистов обращают внимание на возможности использования паевых инвестиций в рамках ипотечных жилищных программ. Тем не менее многообразие реализуемых социальных программ по развитию жилищного строительства и полученные результаты не соответствуют заданным направлениям социально-экономической политики органов власти России. Такая ситуация является следствием того, что на сегодняшний день скудно разработан экономический инструментарий повышения доступности ипотечных программ жилищного строительства на основе паевого инвестирования.

Следовательно, задачей настоящего исследования выступает поиск эффективных механизмов реализации национальных ипотечных программ жилищного строительства [2] на основе паевого инвестирования.

Определение механизма интеграция ипотечного кредитования и паевого инвестирования осуществлено в рамках Концепции развития унифицированной системы рефинансирования ипотечных жилищных кредитов в России, утвержденной Правительством РФ. [1] Использование закрытых паевых инвестиционных фондов дает возможность привлечь средства пенсионных фондов и страховых компаний на рынок жилищного строительства. Тем более, необходимость практического разрешения проблемы повышения эффективности развития первичного рынка жилья на основе закрытых паевых инвестиционных фондов назрела остро как никогда.

Интеграция закрытых паевых инвестиционных фондов в ипотечные программы жилищного строительства способствует значительно уменьшить инвестиционные риски на рынке недвижимого имущества. Функционирование такого механизма может явиться каркасом в формировании муниципальных программ строительства жилья и стимулом в организации участия в них населения в качестве инвесторов.

Таким образом, совершенствование проведения муниципальной политики жилищного строительства является структурированным подходом к планированию инвестициями. Такая цель может быть решена только посредством использования закрытых паевых инвестиционных фондов (ЗПИФ) в ипотечных программах.

Крупные инвесторы строительного рынка могут внедрить ЗПИФ в свои бизнес-планы для формирования эффективного управления строительными проектами и распределения денежных средств для финансирования различных строительных объектов. Место и роль ЗПИФа в финансовых цепочках могут быть разными, их можно определить на стадии переговоров с управляющей компанией в зависимости от организации бизнеса, потребностей и поставленных целей [3].

Примером может послужить следующая организация бизнеса с использованием фонда. Основная (материнская) компания учреждает ЗПИФ недвижимости и становится 100 %-ным пайщиком фонда. Направления и объемы использования средств фонда как на фондовом рынке, так и при финансировании строительства, определяются инвестиционной декларацией. Объем фонда формируется учредителем в зависимости от размера инвестиций, необходимых для финансирования проектов.

На следующем этапе сумма финансирования фонда достигается за счет увеличения дополнительного размещения паев. Основная компания создает/приобретает отдельные компании (ЗАО, ООО) под конкретный проект (проекты).

Такие компании готовят проектную документацию, получают право на строительство и права на землю. После выполнения надлежащих предпроектных и проектных работ ЗПИФ заключает инвестиционный договор или договор долевого участия с данной компанией и приступает к финансированию строительства жилья. При временном отсутствии потребности в финансировании проектов свободная часть средств фонда может инвестироваться в активы, разрешенные инвестиционной декларацией фонда. Окончив строительство, управляющая компания реализует объекты из фонда. Доход от продажи объектов из ЗПИФа налогом не облагается. По согласованию с пайщиком часть прибыли фонда может быть выплачена в виде инвестиционного дохода, например, для покрытия расходов на создание и финансирование проектных компаний. Оставшиеся средства реинвестируются в другие проекты.

Именно данная технология работы с ЗПИФом позволит избежать построения холдинговой структуры с сохранением контроля и управления, так как основные финансовые потоки, обслуживающие строительство, проходят через ЗПИФ, а "материнская" компания является 100 %-ным пайщиком фонда. При этом отсутствует аффилированность бенефициаров с проектами, финансируемыми фондом. ЗПИФ разрешает устанавливать периоды и объем прибыли от реализации проектов, направляемой в основную компанию, в зависимости от ее целей и потребностей. При долгосрочном функционировании ЗПИФа прибыль увеличивается за счет реинвестирования сэкономленной прибыли от реализации проектов и инвестирования на фондовом рынке.

Также возможно использование фондов для формирования и реализации корпоративных или муниципальных жилищных программ. Здесь фонд недвижимости может быть инструментом аккумулирования средств и инвестирования строительства жилья под конкретную аудиторию, определенную учредителем жилищной программы.

В данном механизме интеграции выполнение строительства и контроль осуществляет управляющая компания ЗПИФа, а выбор объекта инвестирования и определение параметров объектов недвижимости - управляющая компания совместно с представителями учредителя программы. При приобретении участником программы квартиры у ЗПИФа ему предоставляется скидка от рыночной цены в зависимости от кадровой политики учредителя программы. В этом случае может использоваться ипотечное кредитование. При этом выданные в рамках програм-

мы кредиты могут рефинансироваться через другой ЗПИФ (относящийся к категории ипотечных). Учредитель программы предоставляет сотруднику льготы в случае получения ипотечного кредита (оплата части первоначального взноса, части процентов и т. д.).

Перечень, размер и условия предоставления учредителем социальной поддержки работников разрабатываются и утверждаются учредителем программы. Квартиры, не выкупленные участниками, могут реализовываться сторонним покупателям по рыночной цене, что снижает финансовую нагрузку на учредителя программы.

Исследуя возможности интеграции паевых инвестиционных фондов недвижимости в реализации национальных инвестиционных жилищных проектов в настоящее время, мы пришли к выводу, что сегодня существует большое количество паевых инвестиционных фондов, отличающихся друг от друга как объектами инвестиционной деятельности, так и схемой взаимодействия между участниками инвестиционного процесса. Тем не менее в целом такая система позволяет формировать систему эффективной реализации программ жилищного строительства. Кроме того, ипотечный фонд привлекателен для инвесторов, заинтересованных в долгосрочных инвестициях, - в первую очередь для негосударственных пенсионных фондов. Инвестиции в ипотечные фонды при определенной, прозрачно рассчитываемой доходности имеют минимальные риски, сравнимые с рисками государственных бумаг. В ипотечном фонде важной особенностью является возможность переложения риска дефолта заемщика на банк, который выдал ему кредит, а значит, для инвестора этот риск сводится к нулю.

Важно отметить, что ипотечные фонды, аккумулирующие долгосрочные инвестиции, будут способствовать широкому распространению ипотечных ценных бумаг, а главное, ускорят появление рынка вторичных закладных. Схема работы ипотечного ПИФа следующая: физическое лицо - заемщик получает ипотечный кредит в банке, который, в свою очередь, оформляет закладную и продает ее по номиналу ипотечному ПИФу. Следовательно ежемесячные проценты, которые уплачивает заемщик, становятся доходом пайщиков фонда.

Теперь обозначим основные виды достигаемых целей при использовании ЗПИФов для разных субъектов инвестиционных отношений:

– стоимостные цели - ожидаемые в будущем финансовые результаты (прибыль, ценность капитала, доходность, поток денежных поступлений и др.);

– потребительские цели - достижение определенных материальных целей посредством реализации производственных задач (жилищное строительство, реконструкция зданий и сооружений, коммерческая недвижимость и др.); социальные цели - социальная обязанность субъекта предпринимательской деятельности перед обществом (разработка проекта и его реализация в соответствии с социальной и исторической установкой общества, задачи по защите окружающей среды, ландшафтно-композиционные особенности территории и др.).

Как мы убедились, деятельность анализируемых фондов содействует реализации интересов всех участников инвестиционного процесса. Однако специфические особенности фондов могут как способствовать повышению эффекта от их деятельности, так и в ряде случаев снижать вероятность достижения поставленных задач.

Применение функционирования ЗПИФов обосновано к тому же тем, что ликвидирование паев делается лишь по окончании срока выполнения обязательств, что содействует стабилизации численности вкладывательных сбережений и средств, пребывающих в доверительном управлении, и позволяет воплотить и сбыть долгие проектные замыслы на рынке первичного жилья.

Главной изюминкой такого механизма интеграции является то, что в ипотечных программах используются паевые инвестиционные фонды двух категорий: закрытые паевые инвестиционные фонды недвижимости и закрытые ипотечные паевые инвестиционные фонды. ЗПИФы имеют право заключать любые сделки на рынке недвижимости, и в данном случае основной доход фонда складывается из прибыли, получаемой за счет эксплуатации и строительства объектов недвижимости. Инвестиции в недвижимость дает получать высокие доходы. Однако следует понимать, что в данном случае возможны риски, которые могут негативно сказаться на конечном результате инвестиционного процесса. Однако, когда речь идет об инвесторах, заинтересованных в долгосрочных инвестициях, возможны минимальные риски, сравнимые с рисками государственных ценных бумаг, так как основная деятельность связана с выкупом закладных у банка на объекты недвижимости и получением процентов на стоимость кредита в качестве дохода в процессе функционирования фонда. При ликвидации фонда банк выкупает закладные у фонда на заранее оговоренных условиях.

Сегодня имеет практика применения комбинирования закрытых паевых инвестиционных фондов. Это позволяет управляющей компании

принимать управленческие, организационные и экономические решения в рамках одного объекта инвестирования, что дает возможность эффективно управлять инвестиционным процессом.

Так как жилищные программы сегодня непосредственно связаны с ипотечными государственными программами, следует остановиться на особенностях расчета ипотечной ставки.

Для формирования ипотечной ставки необходим расчет, взаимная увязка и оптимизация экономических параметров, по которым определяются ее размер и структура инвестиций.

Алгоритм расчета основных параметров ипотечного кредитования с учетом экономических показателей закрытых паевых инвестиционных фондов позволяет определить экономическую эффективность от совместного функционирования закрытого ипотечного паевого инвестиционного фонда и банка - участника ипотечной программы в рамках общего комплексного механизма интеграции ипотечного кредитования и паевого инвестирования.

Полученные количественные показатели основных параметров зависят от многих факторов, увязать которые в единую систему предлагается посредством разработки экономико-математической модели формирования ставки ипотечного кредита.

Такая модель предполагает использовать следующие параметры ипотечной программы:

1 группа - неизменяемые параметры, значения которых устанавливаются субъектами ипотеки в виде констант. Эти значения определяются исходя из объема ресурсов субъекта, ценовой ситуации на рынках жилья или по статистическим данным;

2 группа - параметры, значения которых можно изменять только в сторону снижения, т.к. они отражают максимальный размер внутренних ресурсов субъекта (размер кредитных средств, объем строительства нового жилья);

3 группа - регулируемые параметры, которые могут изменяться в определенных пределах.

Что касается организационного механизма, основанного на совместном функционировании ипотечной программы и закрытых паевых инвестиционных фондов, возможно уменьшение значений следующих параметров: риск ликвидности; риск залога недвижимости, находящейся в стадии строительства; затраты на оценку объекта залога и надежности строительной компании.

Такие возможности обусловлены особенностями синхронизации работы закрытого паевого инвестиционного фонда недвижимости и закры-

того ипотечного паевого инвестиционного фонда, а также деятельности банка по выдаче ипотечных кредитов.

Банки и управляющие компании заинтересованы, чтобы дом был достроен в любом случае, потому что при неблагоприятной конъюнктуре рынка можно не получить прибыль, а при остановке строительства потерять все средства. Институциональные инвесторы способны профессионально проанализировать имеющиеся документы по стройке, финансовое состояние застройщика, следить за целевым использованием выделяемых средств, вовремя заметить возникающие проблемы и в крайнем случае профинансировать окончание строительства дома. [3] Следовательно, институциональные инвесторы должны стать некой гарантией окончания строительства дома, а конечный потребитель данного жилья по ипотечной программе банка реализует свои потребности в сфере недвижимости и улучшения жилищных условий. Банк, выдавая ипотечный кредит, получает возможность через короткий промежуток времени получить обратно выданные средства за счет выкупа закладной закрытым ипотечным паевым инвестиционным фондом.

Данный фонд получает доход в результате получения платежей по кредиту от покупателя жилья. Пайщики получают доходы в процентах от прибыли от деятельности управляющих компаний своих фондов.

Как мы видим, такой механизм интеграции отличается мобильностью и высокой степенью взаимодействия между всеми участниками инвестиционных процессов, а также является наиболее сложным с точки зрения координации их работы. Поэтому эффективность предлагаемой интеграции будет во многом зависеть от наличия рисков и неопределенностей при его реализации.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Концепция развития унифицированной системы рефинансирования ипотечных жилищных кредитов в России (Доклад на заседании Правительства Российской Федерации 30 июня 2005 года).

2. Постановление от 22 декабря 2014 года №661 Об утверждении государственной программы Республики Дагестан "Развитие жилищного строительства в Республике Дагестан" (в редакции Постановлений Правительства Республики Дагестан от 18.12.2015 № 347, от 03.02.2016 №18).

3. Шемендюк Роман, Генеральный директор ООО "УК КапиталЪ ПИФ"

4. <http://www.rcb.ru/rcb/2007-07/8266/> Федеральный закон Российской Федерации от 29.11.2001 г. №156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» (ред. от 03.12.2011 г.).

5. Порядок ведения реестра ПИФа установлен Постановлением ФКЦБ от 27 апреля 2002 г. № 14/пс "Об утверждении порядка ведения реестра паевых инвестиционных фондов" // Бюллетень нормативных актов федеральных органов исполнительной власти. М.: Юридическая литература, 2002. № 24. С. 104–107.

6. Постановление ФКЦБ от 27 апреля 2002 г. № 15/пс "О минимальной стоимости имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, по достижении которой паевой инвестиционный фонд является сформированным" // Там же. № 23. С. 122.

7. Постановление от 11 января 2000г. N 28 «О мерах по развитию системы ипотечного жилищного кредитования в Российской Федерации и Правительство Российской Федерации», (в ред. Постановлений Правительства РФ от 12.04.2001 N 291, от 08.05.2002 N 302).

8. Постановление Правительства Российской Федерации от 04.07.2002 № 495 «Об утверждении Положения о лицензировании деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами».

9. Постановление Правительства Российской Федерации от 25.07.2002 № 564 «О типовых правилах доверительного управления закрытым паевым инвестиционным фондом».

10. Постановление Правительства Российской Федерации от 15.10.2004 № 562 «Об утверждении типовых правил доверительного управления ипотечным покрытием».

11. Постановление ФКЦБ России от 27.04.2002 № 15/пс «О минимальной стоимости имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, по достижении которой паевой инвестиционный фонд является сформированным».

12. Постановление ФКЦБ России №40/пс от 09.10.2002 «О регулировании деятельности специализированных депозитариев акционерных инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов».

13. Постановление ФКЦБ России от 18 февраля 2004 г. N 04-5/пс «О регулировании деятельности управляющих компаний акционерных инвестиционных фондов и паевых инвестиционных фондов»

14. О внесении изменений в Федеральный закон «Об инвестиционных фондах» и отдельные законодательные акты Российской Федерации от 06.12.2007 № 334-ФЗ (ред. от 01.01.2014) // Информационно-правовой портал Консультант Плюс www.consultant.ru

15. Абрамов А.Е. Инвестиционные фонды: доходность и риски, стратегии управления портфелем, объекты инвестирования в России. – М.: Альпина Паблишер, 2012. – 424 с.

16. Абрамов С.И. Управление инвестициями в основной капитал. М.: Издательство «Экзамен», 2012. 544 с.

Atueva E.B., Abdulgamidov M.A.

WAYS TO IMPROVE THE EFFICIENCY OF IMPLEMENTATION OF THE NATIONAL PROGRAMS OF MORTGAGE HOUSING CONSTRUCTION ON THE BASIS OF THE SHARE OF INVESTMENT IN THE REPUBLIC OF DAGESTAN

The lack of legal regulation in the area of housing contributed to the fact that many construction companies began building homes with only 10% of the necessary funds. Everything depended on the sales of apartments to prospective tenants or obtaining loans. The first customers took a big risk and could have long enough to wait for enough sold the rights to the apartment for the completion of the house. There was a lack of control of the target funding. The formation of the organizational-economic mechanism, which includes mortgage lending and equity investing, is today a relevant topic for research in modern conditions of the Russian market of housing construction.

Key words: residential construction, hypothec, mutual investment, closed mutual funds, mortgage programs, Republic of Dagestan

Атуева Энара Бударсултановна, кандидат экономических наук, доцент.

Дагестанский государственный технический университет.

Адрес: Россия, 367030, Махачкала, пр. И.Шамяля, 70.

E-mail: enara555@yandex.ru

Абдулгамидов Мурад Абдулганиевич, магистрант.

Дагестанский государственный технический университет.

Адрес: Россия, 367030, Махачкала, пр. И.Шамяля, 70.

E-mail: murad_768@mail.ru