

Глава 8. СУБЪЕКТЫ И ИСТОЧНИКИ ИНВЕСТИРОВАНИЯ

8.1. Инвестирование в объекты недвижимости

Под *инвестированием* понимается вложение капитала в реализацию проектов с целью извлечения прибыли. Вкладываемые средства называются инвестициями. Применительно к объектам недвижимости выделяют:

- реальные инвестиции – вложения в создание (развитие) объектов недвижимости, реконструкцию или техническое перевооружение предприятий (имущественных комплексов);

- портфельные инвестиции – вложения в покупку акций и ценных бумаг государства, организаций-застройщиков, инвестиционных фондов, страховых и других финансовых компаний. В этом случае инвесторы увеличивают свой финансовый капитал, получая дивиденды – доход на ценные бумаги, аналогично ренте или депозитным процентам при хранении денег в банках. Денежные средства вкладывают в создание (развитие) объектов недвижимости, так как без материального производства неоткуда получать прибыль. Реальные вложения денежных средств, израсходованных на приобретение акций, ценных бумаг, осуществляют организации, выпустившие корпоративные бумаги для привлечения финансовых средств с целью создания (развития) объектов недвижимости;

- инвестиции в нематериальные активы – вложения на приобретение имущественных прав и прав владения (оцениваемых денежным эквивалентом) земельными участками, зданиями, имущественным комплексом; сертификатов и лицензий, патентов на изобретения, свидетельств на новые технологии, полезные модели, товарные знаки, фирменные наименования и т. д.

В зависимости от формы собственности инвестиции делятся на частные, государственные, иностранные и совместные.

Частные инвестиции – это вложение средств гражданами в акции, облигации и другие ценные бумаги, а также инвестиции предприятий и организаций с негосударственной формой собственности.

Государственные инвестиции осуществляют федеральные, региональные и местные органы власти из средств бюджетов, внебюджетных фондов и заемных средств.

Иностранные инвестиции – это вложения иностранных граждан, юридических лиц и государств.

Совместные инвестиции – это вложения на долевой основе субъектов страны и иностранных партнеров.

Недвижимость является одним из наиболее важных объектов инвестиций. Доход от прямых инвестиций в объекты недвижимости и ценные бумаги, обеспеченные недвижимостью, при эффективном управлении, как правило, превышает проценты на заемный капитал и доход по ценным бумагам. Причем для инвесторов предпочтительна покупка объектов недвижимости как средства обеспечения обязательств, так как они являются реальным активом и обладают надежностью, поскольку «прозрачны» для оценки рисков и расчетов доходности.

Субъектами инвестиционной деятельности в сфере недвижимости являются все участники инвестиционных проектов: инвесторы, застройщики, исполнители работ, пользователи объектов недвижимости, поставщики, банковские, страховые и посреднические организации, фонды и др.

Инвесторы – физические и юридические лица, вкладывающие собственные, заемные и привлеченные средства в финансирование объектов недвижимости и обеспечивающие их целевое использование.

В качестве инвесторов могут выступать:

- правительство страны и правительства субъектов Федерации, Москвы, Санкт-Петербурга, субъектов со статусом автономных республик и других образований (Татарстана, Чувашии, Коми, Бурятии, Якутии, Тувы и др.),

уполномоченных управлять государственным имуществом, либо структуры управления с имущественными правами;

- органы местного самоуправления, муниципалитеты в лице органов и служб, уполномоченных на то в законодательном порядке;

- предпринимательские объединения, организации и другие юридические лица;

- совместные российско-зарубежные организации;

- зарубежные организации и другие юридические лица;

- отечественные и зарубежные физические лица;

- представительства иностранных государств;

- международные организации.

Инвесторы – это прямые вкладчики финансовых средств и других капиталов, которые выступают в роли покупателей и пользователей объектов недвижимости.

Инвесторами могут быть также финансово-промышленные группы, инвестиционные фонды, выступающие как индивидуальные инвесторы и в форме синдиката инвесторов.

Для реализации инвестиционных проектов в сфере недвижимости, необходимы разработка технико-экономических обоснований, проведение инженерных изысканий, разработка проектной документации на строительство и возведение зданий и сооружений, проведение работ по реконструкции, заключение договоров с подрядными строительными-монтажными организациями на осуществление строительными-монтажными, пусконаладочными работами и т. д. Инвесторы могут осуществлять функции заказчика сами, через соответствующие службы либо через посредников юридических или физических лиц, наделенных необходимыми правами распоряжения инвестициями в рамках, определяемых инвестором.

Исполнителями работ при реализации инвестиционных проектов в сфере недвижимости выступают изыскательские, проектно-строительные, пусконаладочные и другие организации, выполняющие работы по инженерным

и инженерно-геологическим изысканиям, проектированию зданий и сооружений, их возведению и освоению производственных мощностей.

К исполнителям относятся и инжиниринговые фирмы, у которых отсутствуют собственные производственные мощности, но есть специалисты-менеджеры. Эти фирмы выступают в качестве генеральных подрядчиков по реализации инвестиционных проектов, привлекая для выполнения различных работ строительные, монтажные и другие организации на условиях субподряда. Специалисты-менеджеры формируют и реализуют организационный план по осуществлению всех работ в рамках инвестиционного проекта, обеспечивают увязку работ всех привлекаемых организаций.

Осуществление инвестиционных проектов в сфере недвижимости связано с использованием большого объема строительных материалов, конструкций, изделий, технологического оборудования, в том числе нестандартного, электроизделий, кабельной продукции, труб, проката металлов и т. д. Поэтому важными участниками инвестиционных проектов являются поставщики указанной продукции и их дилеры.

Большую группу субъектов инвестиционной деятельности в сфере недвижимости составляют так называемые *институциональные инвесторы*, к которым относятся страховые и инвестиционные компании, жилищные кооперативы, паевые инвестиционные фонды, фонды индивидуального жилищного строительства и др. Назначение указанных организаций – привлечение свободных средств населения, хозяйствующих субъектов и направление их на цели инвестирования.

Совокупность намерений и практических действий по осуществлению инвестиционных вложений в объекты недвижимости и обеспечению заданных финансово-экономических, производственных и социальных результатов представляет собой *инвестиционный проект*.

В зависимости от вида активов, в которые вкладываются инвестиции в недвижимость, они подразделяются на реальные (капиталообразующие), финансовые и инвестиции в нематериальные активы. В отечественной

экономике преобладают реальные инвестиции, в странах с развитой рыночной экономикой большую роль играют финансовые инвестиции. Последние связаны с приобретением, формированием портфеля ценных бумаг и их реализацией, покупкой и реализацией финансовых обязательств, а также с выпуском и реализацией ценных бумаг. Финансовые инвестиции подразделяются на *прямые* (акции, облигации, векселя и другие ценные бумаги) и *косвенные* (трастовое пассивное инвестирование и т. д.).

Финансовое инвестирование в жилищные ценные бумаги, обеспеченные объектами недвижимости или ипотечными кредитами (закладными), является опосредованным инвестированием. Жилищные финансовые инвестиции в большинстве своем дополняют реальные инвестиции, т. е. большинство инвестиций, пройдя технологический круг, становятся реальными.

К инвестициям в нематериальные активы относятся вложения на приобретение имущественных прав и прав владения земельными участками, лесными массивами и другими объектами недвижимости.

В зависимости от направлений вложений инвестиций и целей их реализации инвестиционные проекты в сфере недвижимости классифицируют как жилищные, производственные, коммерческие, финансовые, экологические и др. К экологическим относят проекты, результатом которых являются созданные природоохранные объекты, улучшение параметров действующих предприятий и т. д.

Инвестирование в недвижимость – это приобретение конкретного объекта недвижимости или жилищных инвестиционных инструментов в целях получения прибыли. Любой объект недвижимости в рыночной системе с развитой экономикой и сформированным рынком – это не только стабильный актив, но и недвижимость, приносящая доход. Существует несколько теорий, согласно которым приобретение жилья в личную собственность также рассматривается как инвестиционное вложение в недвижимость, приносящую доход. Действительно, в странах с устоявшейся рыночной экономикой любой объект недвижимости дает прирост стоимости (капитала) во времени и

приносит постоянный доход владельцу. Таким образом, конкретный объект недвижимости является инвестиционным инструментом, аналогичным акциям, облигациям и другим ценным бумагам.

В России на фоне бурного развития рынка государственных и корпоративных ценных бумаг до сих пор не сформировались инвестиционные институты, обеспечивающие ликвидность и открытость рынка и привлечение сбережений граждан для инвестиций в недвижимость. Государственная политика на рынке недвижимости, направленная на увеличение доходов от использования недвижимого имущества, призвана обеспечить приток коллективных инвестиций в недвижимость при условии создания эффективной системы защиты прав вкладчиков, что позволит восстановить доверие к инвестиционным институтам.

Основными инструментами такой политики должны стать жесткое регулирование деятельности инвестиционных институтов, осуществляющих инвестирование в недвижимость, и обязательное, нормативно закрепленное раскрытие информации о деятельности как инвестиционных институтов, так и других профессиональных участников рынка.

Инвестиции в недвижимость могут осуществляться разными способами: прямым приобретением объекта недвижимости либо прав на него с целью последующего развития, покупкой зданий и сооружений с целью их эксплуатации и получения дохода.

Существуют разнообразные инвестиционные инструменты и технологии инвестирования в недвижимость. Наиболее широко применяются: реинвестиции собственных средств компании и заемный капитал, ипотека, лизинг, долговые обязательства, взаимно-паевые фонды. Постоянно идет поиск новых путей и форм в этой области, разрабатываются различные схемы финансового инвестирования в недвижимость.

Одной из основных в системе инвестирования в сфере недвижимости является *функция финансирования* – перемещение финансовых ресурсов от источников финансирования к конечным инвесторам реальных инвестиций.

Вложение инвестиций в объекты недвижимости – это процесс предоставления и расходования денежных средств на осуществление инвестиционной деятельности в сфере недвижимости.

Отличительной чертой вложения инвестиций в недвижимость на современном этапе является высокая интегрированность в общий кредитно-инвестиционный сектор.

Основные формы вложения инвестиций в недвижимость (в том числе и жилую) можно структурировать по принципу построения капитала, при помощи которого приобретается объект недвижимости:

- финансирование с помощью только собственного капитала;
- финансирование с помощью заемного капитала;
- финансирование с помощью смешанного капитала – собственного и заемного.

Финансирование с помощью только собственного капитала (незаемных средств), т. е. расчет покупателя и продавца за объект недвижимости при совершении сделки за счет только собственных средств, применяется довольно редко. Финансирование объектов недвижимости только за счет заемного капитала относится в большей степени к специальным видам финансирования (строительные кредиты, различные виды муниципального финансирования и т. д.), требующим особых технологий финансирования, кредитования и страхования. При этом сама заемная форма может иметь сложную структуру, состоящую из ряда кредитов и займов. Финансирование приобретения населением жилья с помощью только заемных средств также встречается довольно редко и требует дополнительного страхования или иного дополнительного обеспечения.

Основной способ вложения инвестиций в объекты недвижимости – смешанное финансирование. При этом заемный капитал также может состоять из нескольких видов кредитов (или займов). Собственный капитал может вноситься однократно, например в форме долевого участия, а может накапливаться за счет различных систем сбережений, входящих в технологию

общего кредитования, а также за счет сбережений в банке, жилищных кооперативов, страховых полисов, различных счетов, продажи имеющегося имущества и других внешних источников накоплений.

8.2. Основные схемы жилищного инвестирования

Ни в одной из развитых стран собственные накопления не являются основным источником средств при покупке жилья. В США приоритет получила двухуровневая ипотека, в Европе – одноуровневая (рис. 8.2). В Германии один из главных инструментов – стройсберкассы. В Чехии через аналогичный механизм за 13 лет привлекли в жилищную сферу примерно 11 млрд евро.

В России выбор сделан сверху, директивно: на вторичном рынке – ипотека по американской модели, на первичном – «долевка» (в рамках нового закона) и жилищно-накопительные кооперативы, которые жестко регулируются законом.

Ипотека для большинства граждан (особенно в регионах) недоступна или неприемлема по финансовым условиям; закон о долевом участии пока на практике не работает; ЖНК еще только осваиваются в новых рамках.



Рис. 8.2. Классические схемы финансирования жилья

В современном мире сложились три основные схемы финансирования жилья (рис. 8.3): одноуровневая, двухуровневая и схема строительного кредита.

Одноуровневая схема ипотечного кредитования (немецкая модель). В данной модели выделяют два общих типа схем кредитования: связь заемщика и кредитора при помощи ипотечных банков и ссудно-сберегательных учреждений. Количество обслуживающих организаций – минимально, как правило, это только страховая организация (рис. 8.3). Срок кредитования составляет от 10 до 12 лет. Все ставки и выплаты кредита являются фиксированными и равномерными.

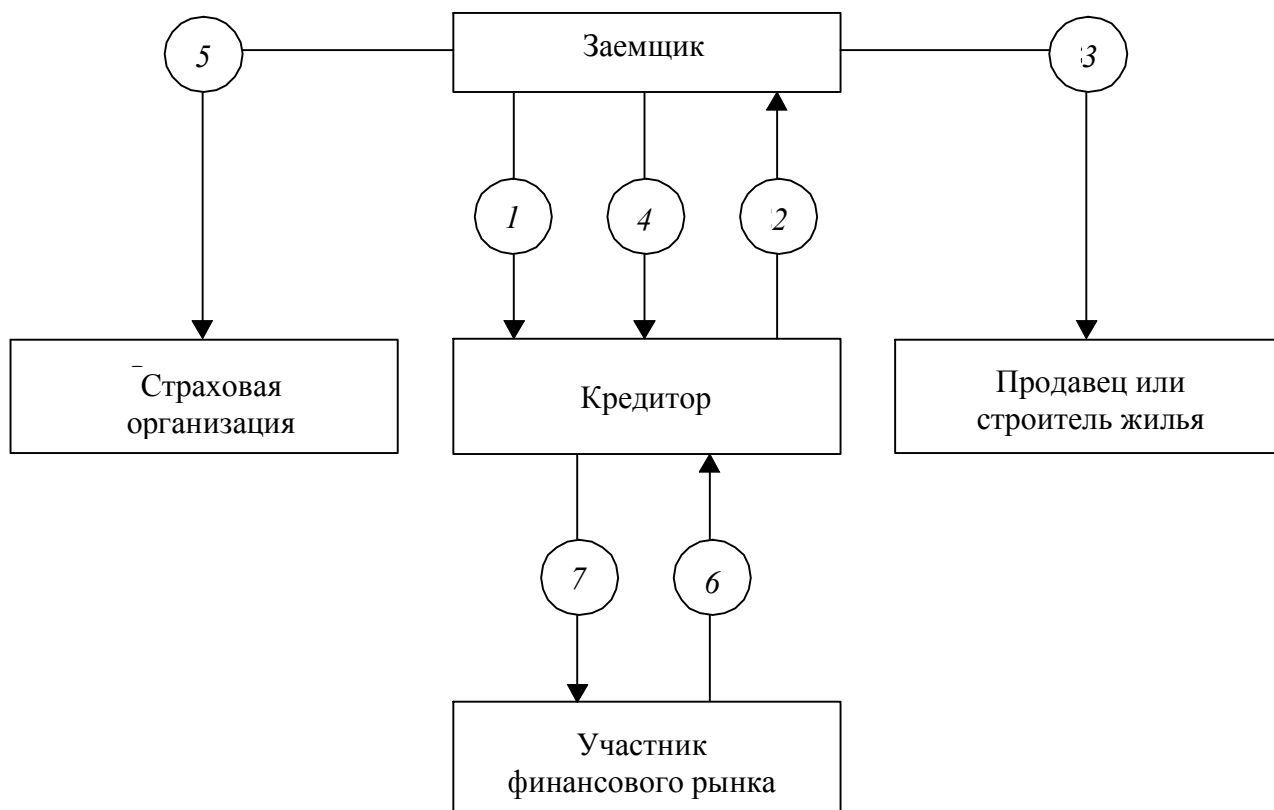


Рис. 8.3. Порядок движения финансовых потоков при одноуровневой схеме ипотечного кредитования: 1 – накопительный вклад; 2 – ипотечный кредит; 3 – оплата жилья по договорам купли-продажи или договору подряда (собственный и заемный капитал); 4 – возврат ипотечного кредита и процентов по нему; 5 – страховая премия по договору страхования заложенного имущества; 6 – доход от продажи ценных бумаг (закладных листов); 7 – доход по ценным бумагам (закладным листам) и их погашение

При реализации данной модели предусмотрено заключение следующих основных договоров:

- между заемщиком и кредитором – договор о накопительном жилищном вкладе, а затем – кредитный договор и договор об ипотеке;
- между заемщиком и страховой организацией – договор страхования заложенного жилья;
- между заемщиком и продавцом (строителем) – договор купли-продажи жилья.

Проблема ресурсного обеспечения кредитов решается ипотечными банками следующим образом: помимо краткосрочных средств (деpositных вкладов граждан, займов, средств на счетах граждан) привлекаются и долгосрочные денежные ресурсы, получаемые за счет долгосрочных займов, продажи собственных ценных бумаг (облигаций, сертификатов и других, обеспеченных выданными кредитами).

Кредитор может рефинансировать ипотечные кредиты за счет выпуска ценных бумаг (закладных листов), тем самым минимизируя возможные риски. Процент выплаты дохода по закладным листам практически соответствует проценту по ипотечному кредиту, с небольшой разницей на покрытие расходов и получение прибыли.

Кроме того, кредитор регулирует весь процесс ипотечного кредитования заемщика исходя лишь из собственных интересов. Поэтому заемщик может получить низкий процент и удешевить ипотечный кредит.

Отметим, что кредитное учреждение не может осуществлять никаких активных операций, кроме предоставления кредитов вкладчикам. Тем самым снижается рискованность ипотечных кредитов, ибо они выдаются заемщикам, которые формально подтвердили свою кредитоспособность и способность в течение длительного срока ежемесячно вносить фиксированные платежи, приблизительно равные ежемесячным платежам по ипотечному кредиту.

Двухуровневая схема ипотечного кредитования (американская модель). В этой модели кроме заемщика и кредитора участвуют посредник (ипотечное

агентство) и/или участник финансового рынка (ипотечная финансово-инвестиционная компания), которые действуют на вторичном рынке залладных.

Чтобы быстрее вернуть средства, затраченные на выдачу ипотечного кредита, кредитор может продавать эти кредиты ипотечному агентству или ипотечной финансово-инвестиционной компании, которые таким образом, рефинансируют кредит. После покупки они немедленно возмещают кредитору выплаченные заемщику средства, а взамен просят переводить получаемые им от заемщика ежемесячные выплаты за вычетом прибыли (маржи) кредитора. Величину ежемесячных выплат, т. е. ставку, по которой посредник или участник финансового рынка обязуется покупать ипотечные кредиты, они устанавливают самостоятельно на основании требований инвесторов к доходности соответствующих финансовых инструментов.

Таким образом, кредитное учреждение получает доход на переуступке залладных и комиссионные за их обслуживание. Ипотечная финансово-инвестиционная компания получает доход за счет дополнительной эмиссии первичных залладных, цель которой состоит в качественном преобразовании ценных бумаг в наиболее ликвидный вид посредством группировки залладных в ипотечные пулы по сходным характеристикам (виду недвижимости, процентной ставки, срокам кредитования и т. д.).

Процентная ставка по использованию ипотечного кредита варьирует от 7 до 20 %. Сумма кредита может составлять 75...90 % от стоимости залладываемого жилья и 80...90 % от стоимости приобретения или строительства жилья. Обычный срок кредитования – 15...30 лет.

Договорные отношения при двухуровневой модели ипотечного кредитования оформляются следующим образом:

закключаются кредитный договор и договор об ипотеке основных участников – заемщика и кредитора (рис. 8.4);

после получения кредита заемщик заключает договор купли-продажи жилья с продавцом или строителем, после чего число участников

увеличивается, что ведет к минимизации рисков основных участников. Со страховой организацией заключаются договора страхования предпринимательского риска и заложенного жилья;

на вторичном ипотечном рынке кредитор и ипотечное агентство заключают соглашение об уступке прав требования по ипотечным кредитам, а также договор доверительного управления приобретенными правами требований. Это позволяет кредитору четко контролировать заемщика, получать комиссионные за обслуживание кредита, а на средства, полученные от агентства, расширять кредитные операции.

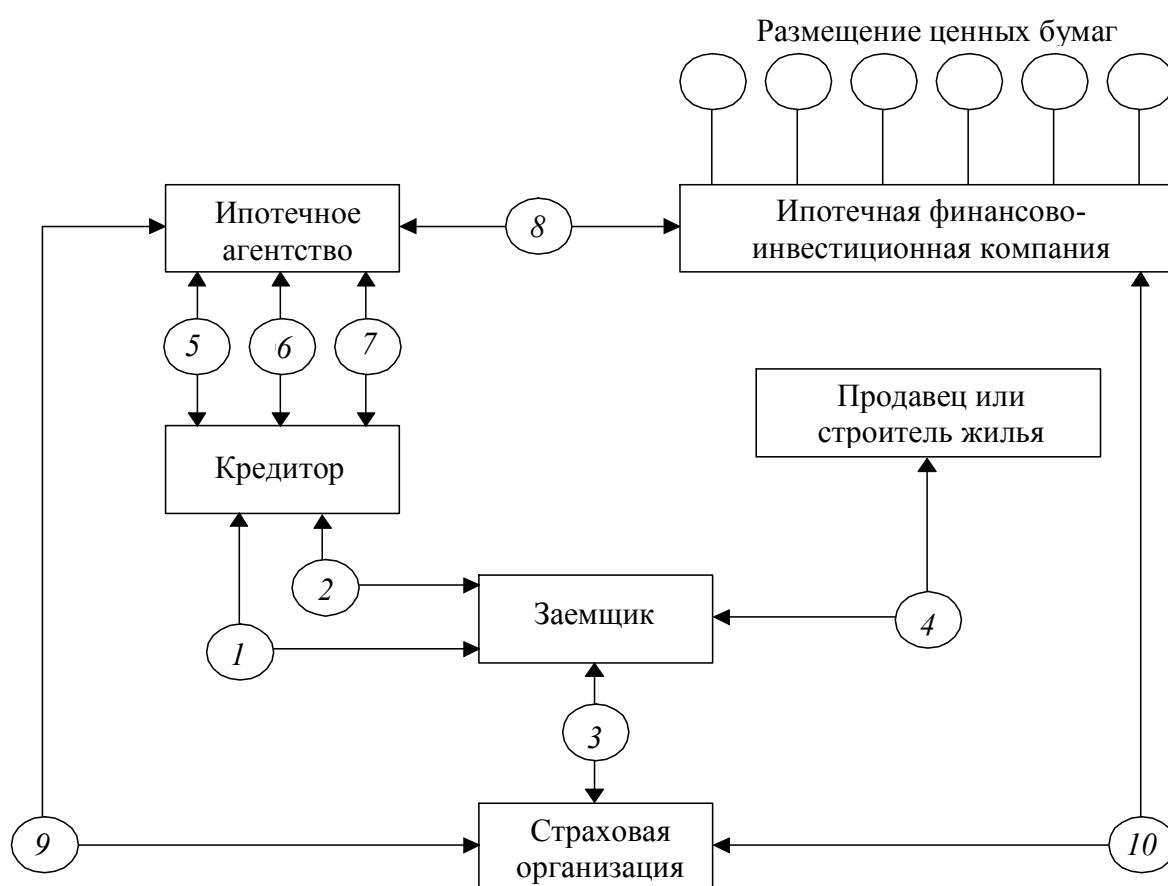


Рис. 8.4. Договорные отношения при двухуровневой схеме ипотечного кредитования: 1 – кредитный договор; 2 – договор об ипотеке; 3 – договор страхования заложенного жилья; 4 – договор купли-продажи жилья или договор подряда; 5 – генеральное соглашение кредитора и ипотечного агентства; 6 – агентский договор, определяющий права и обязанности сторон в процессе исполнения кредитором агентских функций по обслуживанию ипотечных кредитов; 7 – договоры переуступки прав требований по ипотечным кредитам; 8 – договор о

порядке осуществления операций с ценными бумагами ипотечного агентства; 9 – договор страхования предпринимательского риска; 10 – договоры купли-продажи ценных бумаг

В условиях перехода России к рыночным отношениям возникла необходимость формирования псевдоипотечных схем, в которых сочетались элементы классических схем ипотечного кредитования.

Первые программы ипотечного кредитования в РФ были разработаны акционерным обществом «Корпорация «Жилищная инициатива» совместно со Сбербанком России и Госстрахом России. Эти программы предусматривают несколько схем ипотечного кредитования жилищного строительства:

1. *«Форвард-кредитинвест»*. Эта схема была рассчитана на коммерческих застройщиков (юридических лиц), которые строят жилье с целью его продажи состоятельным клиентам, включая коммерческие структуры. Предметом залога в этом случае являлся сам строительный объект. Оформление залога и выдача кредита осуществлялись поэтапно, по мере строительства объекта.

2. *«Ретрокредитинвест»*. Данная схема предназначалась для граждан, желающих улучшить свои жилищные условия. Кредит выдавался под залог существующей квартиры и только в том случае, если ее рыночная стоимость была выше затрат на строительство новой.

3. *«Фьючерсинвест»*. Эта схема предназначалась для граждан, не желающих закладывать свои объекты недвижимости и предполагала два варианта:

- квартира продавалась с аукциона с условием отсрочки выселения до окончания строительства нового жилья. Бывший собственник жилья самостоятельно вкладывал вырученные от продажи квартиры деньги в строительство объекта, принимая на себя финансовый риск и оплачивая счета инвестора-застройщика;

- собственник жилья поручал продажу старого жилья и строительство нового инвестору-застройщику, перекладывая на последнего все финансовые риски нестабильности окончательной цены нового строительства.

4. «Комбинвест». В основу этой программы положена комбинированная схема организации процесса инвестирования жилья через систему жилстройсбережений и долевого инвестирования этих сбережений в конкретные объекты и предоставление соответствующего гражданам жилья.

Необходимость создания и развития ипотечного кредитования осознана администрациями многих субъектов Российской Федерации. Среди регионов, разработавших и внедривших ипотечное кредитование, можно назвать Москву и Московскую область, Санкт-Петербург, Башкирию, Удмуртию, Оренбург, г. Саров (Нижегородская область) и др.

Особенности региональной экономики и возможности привлечения бюджетных ресурсов в регионах определили появление различных схем ипотечного жилищного кредитования. Однако, как свидетельствует опыт развитых стран, без федеральной поддержки ипотечное кредитование развиваться не может.

Схема строительного кредита. Наряду с обязательными участниками (заемщиком и кредитором) в данной модели присутствует организация, осуществляющая строительство жилья, на которое заемщиком получен ипотечный кредит. При этом кредитором, выдающим строительный и ипотечные кредиты, может быть одно кредитное учреждение (спаренный, или кредитный кредит) или два различных кредитных учреждения. Таким образом, для жилищного инвестирования в этой схеме используются три вида капитала: заемный капитал строительной организации (строительный кредит), а также собственный и заемный капитал (ипотечный кредит) заемщика.

При такой модели строительной организации не нужно изыскивать дополнительные собственные средства на строительство конкретного объекта. Раздельное кредитование полностью отделяет риски, связанные со

строительством и ипотечным кредитованием как правовыми залоговыми отношениями.

Срок кредитования строительного кредита составляет от 6 до 18 месяцев. Выплаты кредита и погашение процентов по нему являются фиксированными и равномерными платежами. Заемщик приобретает у строительной организации жилье за счет ипотечного кредита, расплачиваясь с ней как с непосредственным продавцом жилья, а затем строительная организация расплачивается за строительный кредит. При этом основной долг по кредиту строительная организация возвращает после окончания строительства и продажи готового жилья.

Кредитор оплачивает этапы строительно-монтажных работ, выполняемые строительной организацией в соответствии с заключенным договором по финансированию строительства. Учреждение, предоставляющее средства по договору, кредитует строительные организации только тогда, когда последние получают гарантированное обязательство о предоставлении последующего ипотечного кредита в ипотечном банке или другом финансовом учреждении заемщику под залог уже построенной части жилья.

8.3. Паевые инвестиционные фонды недвижимости

Во многих развитых странах существуют два принципиально различных финансовых института, что позволяет институционально отделить «длинные» деньги от «коротких», создать для них разные режимы налогообложения и регулирования. Ведь банки по определению являются инструментом расчетов и оборотного кредита: они кредитуют оборот, а не инвестиции, и только в исключительных случаях – долгосрочные проекты.

Вторым финансовым институтом являются *фонды*, позволяющие аккумулировать сбережения домашних хозяйств, физических и юридических лиц. Они жестко регулируются государством. Фонды – это институты «длинных» денег, профессиональные и институциональные инвесторы. Для

физических лиц, располагающих финансовыми средствами, существуют *закрытые паевые инвестиционные фонды недвижимости (ЗПИФН)*.¹ Закон Российской Федерации «Об инвестиционных фондах» от 04.12.2001 г. создал благоприятные условия для выхода на рынок нового института коллективных инвестиций – закрытого паевого инвестиционного фонда. Закрытый ПИФ – это имущественный комплекс без образования юридического лица, состоящий из имущества, переданного в доверительное управление управляющей компании учредителем (учредителями) доверительного управления и имущества, полученного в процессе такого управления, доля в праве собственности на которое удостоверяется ценной бумагой (инвестиционным паем), выдаваемой управляющей компанией. Другими словами, *закрытый ПИФ* – некая структура без образования юридического лица, которая транслирует право собственности, проистекающее из договоров, заключаемых управляющей компанией с ее имуществом, на пайщика. Любой пайщик есть долевым собственником всего того, что составляет имущество этого фонда. С одной стороны, ЗПИФН – это достаточно большая структура – инвестор, который может инвестировать строительство целого жилого здания, с другой – право собственности транслировано на долевого собственника. В этом заключается принципиальное отличие данной формы от векселя или облигации. Закрытый ПИФ – это институт инвестирования долгосрочных проектов, в том числе и жилищных.

Несмотря на то что ЗПИФН развиваются на протяжении последних трех-четырёх лет, для многих инвесторов они остаются новым инструментом. Поэтому инвестировать в недвижимость разрешено только закрытым паевым фондам. Еще одним отличием ЗПИФН от открытых или интервальных ПИФов является то, что они создаются на фиксированный срок, но не более 15 лет.

Сейчас на рынке существует несколько фондов, специализирующихся на работе с недвижимостью. Фонды, работающие с недвижимостью и землей (девелоперские) сами строят и продают объекты коммерческой недвижимости;

¹ В России на начало 2007 г. зарегистрировано 160 ЗПИФН, а общее количество всех фондов достигло 641.

рентные фонды приобретают недвижимость, после чего сдают ее в аренду или сами строят и потом выступают в роли арендодателя. Условно к ЗПИФН можно причислить «ипотечные фонды», зарабатывающие на жилищных кредитах. Эти фонды покупают у банков рублевые ипотечные закладные и получают доход за счет выплаченных заемщиками процентов.

Механизм действия ЗПИФН заключается в том, что пайщики приобретают у управляющей компании паи фонда. После выкупа всех паев управляющая компания направляет полученные средства на финансирование деятельности в сфере недвижимости (разработку проектов, строительство, приобретение объектов недвижимости), покупает ценные бумаги и валюту. По завершении финансового года управляющая компания определяет размер дохода, который принесли вложения фонда в расчете на пай, и выкупает паи по текущей стоимости (номинал + доход). Поскольку инвестиционный пай является ценной бумагой, пайщик может досрочно реализовать его на бирже по рыночной стоимости.

Немаловажным фактором является сама структура паевого фонда. Существуют весьма жесткие государственные ограничения на раскрытие информации о деятельности управляющей компании и специализированного депозитария.

В фонде функции управления и владения разделены законодательно. И государство через регуляторы рынка, Федеральную службу по фондовым рынкам (ФСФР) внимательно наблюдает за деятельностью тех и других. Помимо этого, в структуру фонда обязательно входят аудиторы – оценщики (это неаффилированные лица).

В случае банкротства застройщика инвестор, купивший облигацию, становится в пятую очередь, потому что сначала удовлетворяются требования бюджета, потом работников и т. д. В данном случае пайщик фонда, вложивший средства в финансирование жилого объекта, является его владельцем, так как эта собственность выделена в натуре и передана в фонд.

Регистрация фонда осуществляется ФСФР и состоит в написании и прохождении через ФСФР правил доверительного управления. Это, по сути, коллективный договор между управляющей компанией и пайщиком. И управляющая компания не может выйти за рамки коллективного договора. За нарушение правил ФСФР может лишиться управляющую компанию лицензии. Немаловажно, что подобный инструмент является совместным продуктом строительной и финансовой компаний. Репутационный капитал и репутационные риски в данном случае делятся поровну.

«Закрытость» фонда означает, что после регистрации правил доверительного управления в срок до трех месяцев (когда фонд формируется) идет продажа паев, т. е. паи ЗПИФН доступны только во время формирования самого фонда. Когда фонд сформирован, он может действовать как оператор, как инвестор, заключать контракты и т. д. Последний этап – вывод паев на открытый рынок. Здесь возможны несколько способов. Первичный рынок ограничен во времени, и продажа паев фонда идет на единых условиях, так как в процессе формирования все паи продаются по одинаковой цене. Если параметры бизнес-плана предлагают 50 % годовых,¹ то именно с такой стоимостью на этом этапе можно привлечь деньги. После закрытия фонда начинают действовать лица, выкупившие его при первичном размещении, они могут выставить фонд на вторичную продажу. Существует практика обращения подобных фондов на биржевых площадках, на ММВБ. Можно полагать, что в недалеком будущем управляющие компании будут стремиться именно к этому. На вторичном рынке лицо, выкупившее фонд, способно размещать ресурсы по той стоимости и в таком количестве, которые необходимы. Мобильность и удобство таких размещений превосходят возможности, которые дает привлечение инвесторов по долевой схеме. Доходность ЗПИФН – 15...20 %. Благодаря диверсификации финансовых расходов *закрытые паевые фонды жилой недвижимости* довольно надежны как инструмент вложения денег.

¹ Паи ЗПИФ «Арсагера» – жилищное строительство» подорожали за первое полугодие 2006 г. на 40,6%.

Формирование закрытых паевых инвестиционных фондов недвижимости является одним из наиболее перспективных направлений развития рынка коллективных инвестиций в России. Более того, ПИФы недвижимости интересны как застройщикам, так и инвесторам.

Плюсы для строителей:

- ЗПИФН позволяют привлечь дополнительные средства под проекты строительства. Они объединяют средства многих инвесторов, что позволяет выйти на рынок даже не крупным (по меркам рынка недвижимости) инвесторам, готовым размещать суммы от 100 тыс. дол.;

- на рынке жилой недвижимости ПИФ является альтернативой многочисленным программам ипотечного кредитования. В отличие от ипотеки желающим разместить свои средства в ПИФе недвижимости не надо обладать обязательным минимумом денег от стоимости квартиры (как правило, это 30 %). Поскольку прирост стоимости имущества ПИФа, инвестирующего средства на рынке жилой недвижимости, адекватен изменению цен на квартиры, инвестор имеет возможность снизить свои риски, так как его сбережения фактически индексируются в квадратных метрах.

Плюсы для инвесторов:

- возможность повысить уровень прозрачности своих инвестиций, так как рынок ЗПИФН недвижимости является самым отрегулированным видом инвестиций в России. На этом рынке реализован двухуровневый механизм контроля: над деятельностью по управлению имуществом специализированным депозитарием, с одной стороны, и ФСФР – с другой;

- возможность минимизировать налоговые выплаты – ЗПИФН не является налогоплательщиком, следовательно, и недвижимость, входящая в фонд, не облагается налогом на имущество. ЗПИФН не является и плательщиком налога на добавленную стоимость, а инвестиционный доход пайщика облагается налогом на доходы и только при распределении прибыли. Таким образом, в случае направления полученного дохода на финансирование

новых проектов пайщик экономит на отложенном моменте налогообложения прибыли;

- возможность упростить переход прав собственности на недвижимость.

По договору купли-продажи продавец продает не недвижимость, а ценные бумаги (инвестиционные паи), удостоверяющие право собственности на это имущество. Таким образом, срок перерегистрации ограничивается тремя рабочими днями, а сам платеж не содержит НДС.

Доход фонда формируется за счет двух составляющих: общего роста рынка недвижимости и роста стоимости конкретных квартир в процессе постройки дома.

8.4. Фонды развития жилищного строительства

Фонды развития жилищного строительства создают необходимые условия для обеспечения граждан жильем с использованием механизмов долгосрочного кредитования, развивают конкуренцию между строительными подрядными организациями, использование наиболее эффективных проектов жилищного строительства, учитывающих национальные традиции и природно-климатические условия.

Основой функционирования фонда развития считаются поиск и разработка финансово-кредитных механизмов для осуществления жилищного строительства, а условием функционирования – привлечение внебюджетных источников финансирования.

Фонд создается как *субъект управления системой регионального развития жилищного строительства*, поэтому в его уставе отражены следующие позиции:

1. Реализация какой-либо федеральной целевой программы или ее подпрограммы.
2. Создание условий для обеспечения отдельных категорий граждан необходимым жильем.

3. Создание условий для привлечения внебюджетных источников финансирования жилищного строительства.
4. Сохранение квалифицированных кадров и создание фиксированных рабочих мест.
5. Увеличение объемов сельскохозяйственного производства.
6. Привлечение органов власти к организации работы фонда и аккумуляции добровольных взносов предприятий, организаций и граждан.
7. Всестороннее привлечение граждан для участия в жилищном строительстве.
8. Эффективное использование средств формирования рынка жилья как условие перемещения рабочей силы из регионов с высоким уровнем безработицы.
9. Содействие развитию производственной базы жилищного строительства и обеспечение районов жилой застройки объектами инженерно-транспортной и социальной инфраструктуры.
10. Развитие конкуренции и рыночных отношений в сфере жилищного строительства.

Правовое регулирование деятельности фонда должно осуществляться в соответствии с Конституцией РФ, Гражданским кодексом РФ, федеральным законом РФ «О некоммерческих организациях», уставом региона, уставами муниципальных образований региона, уставом фонда и другими нормативными и правовыми актами РФ и региона.

Подобные фонды созданы во многих регионах России, однако основоположником следует считать Белгородскую область. В 1993 г. администрация Белгородской области разработала модель кредитования жилищного строительства для жителей сельской местности. Наряду с заемщиком в качестве основного участника данной модели выступает Фонд развития жилищного строительства и социальных инвестиций, по организационно-правовой форме являющийся государственным унитарным предприятием.

При такой модели заемщики имеют возможность погашать ипотечный кредит и проценты по нему не только деньгами, но и сельскохозяйственной продукцией с последующей ее реализацией через торговую сеть фонда. Пропорции оплаты определяют сами заемщики. Таким образом, граждане, успешно занимающиеся сельскохозяйственным трудом, но не имеющие денежных средств для приобретения жилых объектов недвижимости, получают шанс улучшить жилищные условия.

При фонде созданы организации по переработке поставляемой заемщиками продукции, оптовые базы и рынки, развивается закупочная и торговая инфраструктура области, появилась дополнительная прибыль, которую направляют на строительство подъездных дорог, прокладку коммунальных сетей и т. д.

Ставка процента по ипотечному кредиту составляет 1...2 %. Ипотечный кредит выдается на сумму не более 120 тыс. р., а недостающие средства заемщики вкладывают в строительство в виде собственных сбережений и личного труда. Срок кредитования, как правило, составляет от 8 до 10 лет, однако может достигать и 15 лет.

Заемщики рассчитываются с фондом через три года после подачи заявления на кредит. Для заемщиков – специалистов в области общественно значимых профессий (врачей, учителей и т. д.), многодетных семей, а также для самостоятельно осуществляющих строительство предусматриваются льготы до 50% кредитного долга. Существуют также льготы для одиноких мужчин и женщин старше 30 лет, неполных семей с несовершеннолетними детьми и малообеспеченных семей.

Платежеспособность заемщика оценивается по «сельскохозяйственному потенциалу» сельских жителей, т. е. по результативности их подсобного хозяйства. Например, за ипотечный кредит на 3-этажный жилой дом с набором всех коммунально-бытовых услуг площадью 150...200 м² заемщик должен поставить региону в целом 10...15 т говядины, или 40...50 т картофеля, или иную продукцию по будущей цене независимо от того, какой она будет.

Наряду с кредитом возможна поэтапная выдача сельским жителям строительных материалов для строительства жилья (их стоимость погашается в течение 5 лет). При использовании строительных материалов по целевому назначению предоставляется новая партия для следующего этапа строительства. Отношения между участниками в данной модели представлены на рис. 8.5.

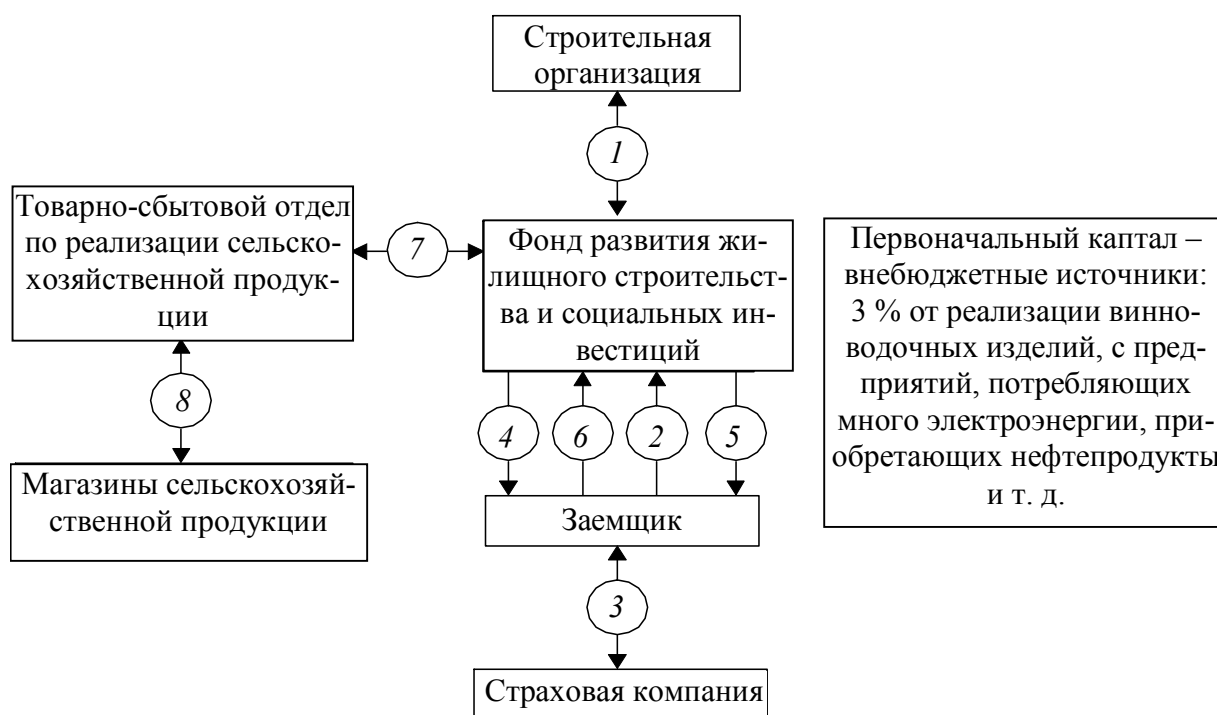


Рис. 8.5. Модель финансирования жилищного строительства при участии Фонда развития жилищного строительства: 1 – сотрудничество в области строительства и финансирования жилья; 2 – первоначальный взнос за жилье; 3 – заключение договоров страхования; 4 – оформление кредита; 5 – предоставление жилья; 6 – погашение кредита сельскохозяйственной продукцией; 7, 8 – поступление сельскохозяйственной продукции в магазины региона

Все договорные отношения со строительной организацией ведет Фонд развития жилищного строительства и социальных инвестиций (между ними заключается договор на строительство индивидуального жилого дома для заемщика).

Отношения фонда и заемщика закрепляются юридическим оформлением первоначального взноса за индивидуальный жилой дом, заключением договора на оформление кредита, фиксированием этапного погашения кредита и

процентов по нему, а также передачей индивидуального жилого дома в собственность заемщика.

Основным действующим субъектом ипотеки в г. Сарове Нижегородской области стала специально созданная некоммерческая организация «Фонд социального развития» (ФСР). Деятельность ФСР основана на продаже жилья в рассрочку. Фонд направляет средства на строительство или покупку жилья на вторичном рынке. Построенное или закупленное жилье продается в рассрочку гражданам города, которые участвуют в программе ипотечного кредитования. Кредитные учреждения выступают в данной схеме в качестве кредиторов ФСР.¹

По данной схеме покупатель закладной на вторичном рынке ценных бумаг и ФСР заключают договор купли-продажи закладной. Между ФСР и покупателем заключаются договора: купли-продажи недвижимости (или купли-продажи доли строящегося жилья), займа и залога. Фонд заключает с продавцом жилья договора купли-продажи недвижимости и подряда на строительство.

В основу структуры финансирования жилищного строительства положена безналоговая модель. Функцию безналогового проводника финансовых ресурсов выполняет некоммерческая организация ФСР, за счет чего происходит удешевление жилья. Именно благодаря налоговым послаблениям, решение в отношении которых принято на местном уровне, удалось сформировать начальный капитал данной ипотечной программы.

Даже при наиболее рациональной системе – «продаже в рассрочку», при которой не происходит увеличение подоходного налога, стоимость кредита с учетом его обслуживания, например при 13,5 % годовых, в три раза больше суммы кредита.

Например, если получен кредит в 40 тыс., то возврату подлежит 120 тыс., из которых 80 тыс. – стоимость обслуживания. Из них, в свою очередь, 40 тыс. составляют налоги. При проведении такой операции в безналоговом режиме число участников программы увеличится. Каждый участник в процессе

¹ *Лимаренко В. И.* Дом для вашей семьи на «Большой Волге». – Саров; Саранск, 1999.

покупки жилья вносит деньгами и объектами недвижимости (которые имеются у него в наличии) в общей сложности до 80 % от стоимости нового жилья, остальные 20 % берет в кредит. Вся денежная масса направляется подрядчикам, которые являются плательщиками налогов. Около 20 % этой суммы будет выплачено в виде налогов в бюджеты всех уровней и во внебюджетные фонды. Известно, что все предприятия стройиндустрии – плательщики налогов. В пределе эта величина стремится к 40 %. Можно рассчитать в относительных величинах выигрыш и проигрыш. Допустим, что доля кредита в стоимости жилья составляет 20 %. Тогда обслуживание кредита в налоговом режиме (без учета инфляции) составит

$$20 \% \times 0,07 \times 15 \times 2,02 = 42,42 \%,$$

где 0,07 – налоги, кроме налога на прибыль; 15 – количество лет, на которые выдан кредит; 2,02 – проценты.

Обслуживание кредита в безналоговом режиме составит

$$20 \% \times 0,07 \times 15 = 21 \%.$$

Следовательно, при безналоговом режиме можно потерять 21 % на уплате налогов (42...21), но выиграть 40 % на налогах строителей. Общая величина выигрыша составит 19 %.

Таким образом, региональный фонд развития жилищного строительства, используя накопленный опыт, функционирует на основе действующего законодательства и является единым региональным центром по разрешению проблем в области жилищного строительства для различных категорий граждан. Как правило, схемы финансирования жилищного строительства с участием фонда предполагают использование льготных механизмов, что позволяет решить сопутствующие проблемы экономического и социального развития.

Фонд развития жилищного строительства – это структура, предназначенная для граждан, желающих улучшить свои жилищные условия, но не имеющих для этого средств.