

[УДК 336.763.3](#)

[ББК 65.22](#)

ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ЦЕННЫХ БУМАГ В ЖИЛИЩНОМ СТРОИТЕЛЬСТВЕ: НАЦИОНАЛЬНЫЙ И ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ

И.В. ШАНЮКЕВИЧ¹, Я.В. ГУЗАРЕВИЧ²

¹ канд. экон. наук, доцент кафедры «Экономика, организация строительства и управление недвижимостью»

² студент специальности «Экспертиза и управление недвижимостью»

Белорусский национальный технический университет
г. Минск, Республика Беларусь

Рассматриваются ценные бумаги, используемые при строительстве жилья в Республике Беларусь и за рубежом. Национальный опыт анализируется на примере облигаций местных займов и жилищных облигаций с приведением статистических данные, а зарубежный - на примере ближайших стран: Российской Федерации, Украины, Республики Казахстан.

Ключевые слова: жилищное строительство, ценная бумага, облигации местного займа, жилищная облигация, жилищный сертификат, целевая облигация.

USE OF SECURITIES IN HOUSING CONSTRUCTION: NATIONAL AND FOREIGN EXPERIENCE

I.V. SHANIUKEVICH¹, Y.V. HUZAREVICH²

¹ PhD in Economics, associate professor of the Department «Economics, construction management and property management»

² student of specialty «Real Estate Appraisal and Management»

Belarus National Technical University
Minsk, Republic of Belarus

Securities used in the construction of housing in the Republic of Belarus and abroad are considered. National experience is analyzed on the

example of bonds of local loans and housing bonds with statistical information and foreign experience is analyzed on the example of the closest countries: the Russian Federation, the Ukraine, the Republic of Kazakhstan.

Key words: residential construction, security paper, local loan bond, housing bond, housing certificate, target bond.

ВВЕДЕНИЕ

Ценные бумаги в первую очередь ассоциируется с областью инвестиций. Строительная отрасль же дважды связана с инвестициями. Во-первых, в области строительства, как в предпринимательской деятельности, используются ценные бумаги как таковые, а во-вторых, строительный процесс сам по себе является инвестиционным. При этом ценные бумаги представляет собой товар, который имеет рынок со своими правилами работы и особенностями организации. Однако жилье как товар, продаваемый на рынке, является товаром особого рода, так как регулируется не только законами фондового рынка, но и жилищным законодательством.

В рыночных условиях, когда резко сократилось бюджетное финансирование, строительные организации в области жилищного строительства стали самостоятельно осуществлять поиск инвесторов, формировать инвестиционные потоки для строительства объектов. Реализация жилищных программ требует значительных финансовых ресурсов, поэтому привлечение их с финансового рынка посредством использования определенных механизмов и инструментов рынка ценных бумаг является актуальной задачей.

РЕЗУЛЬТАТЫ И ИХ ОБСУЖДЕНИЕ

Ценные бумаги, используемые как инструмент привлечения средств для финансирования жилищного строительства, относятся, как правило, к ценным бумагам облигационного типа. При этом их условно можно разделить на облигации, инвестирование в которые направлено на приобретение в последующем их покупателями жилых помещений, и облигации, рассчитанные на инвесторов, пресле-

дующих цель получения прибыли за счет процентного или дисконтного дохода [1]. К первой группе относятся жилищные облигации, ко вторым можно отнести облигации, обеспеченные правом требования по кредитам, выданным банками на строительство, реконструкцию или приобретение жилья под залог недвижимости [2].

Инвесторы во втором случае не связаны с приобретением, строительством или реконструкцией жилых помещений, так как в первую очередь они преследуют инвестиционную цель. В мировой практике применяется большое разнообразие схожих ценных бумаг, называемых ипотечными облигациями, различающихся по типу обеспечиваемых активов, гарантиями, распределению рисков и другим. Однако в Республике Беларусь, например, в 2016-2017 гг. государственная регистрация облигаций, обеспеченных правом требования по кредитам, не производилась. В 2018 г. был всего один выпуск объемом 10,0 млн. руб. [3].

Таким образом, несмотря на использование в названии перечисленных ценных бумаг термина «облигация» и наличие определенных единых правил их выпуска и обращения, правовая природа жилищных облигаций и облигации, обеспеченных правом требования по кредитам, различна. В рамках данной статьи мы подробнее остановимся на первой группе.

Если рассматривать историю использования ценных бумаг в Республике Беларусь, то в соответствии с [4] местные Советы депутатов имели возможность выпускать облигации целевых местных займов для привлечения денежных средств на финансирование конкретных проектов. Это распространённая мировая практика привлечения временно свободных денежных средств юридических и физических лиц. В Республике Беларусь она применялась с некоторыми особенностями. Деньги, полученные от выпуска таких облигаций, направлялись на финансирование строительства жилья. Денежные средства, полученных от реализации построенных объектов, направлялись на погашение этих бумаг.

В 2009 г. данный законодательный документ отменили. В период его действия имелся опыт проведения жилищных займов в г. Минске: в период 1994-1999 гг. был проведен первый минский целевой

облигационный жилищный заем (построено 613 квартир, общей площадью 41 тыс. кв. м), а в период 1999 – 2005 гг. – второй займ (построено 2658 квартир, общей площадью 195,2 тыс. кв. м) [5].

В соответствии с Указом Президента Республики Беларусь от 02.07.2009 №367 "О некоторых вопросах жилищного строительства" в настоящее время привлечение денежных средств физических лиц застройщиком при строительстве жилых домов возможно на основании заключаемых договоров (соглашений), предусматривающих обязательства эмитента по строительству жилых помещений владельцам жилищных облигаций.

Согласно [6] 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. Особенности жилищных облигаций по сравнению с другими видами ценных бумаг в том, что они имеют двойной номинал: номинальную стоимость и эквивалент этой стоимости, выраженный в квадратных метрах общей площади жилого или нежилого помещения, то есть оплата происходит денежными средствами, а погашение – в натуральной форме (передачей объекта недвижимости), однако возможно погашение и в денежной форме по номинальной стоимости с уплатой дохода в виде процента [7].

В сентябре 2018 г. вступило в силу Постановление Министерства финансов Республики Беларусь от 7 мая 2018 г. №33 «О внесении изменений и дополнений в Постановление Министерства финансов Республики Беларусь от 30 июня 2016 г. №54» (далее – Постановление №33). В частности, в Постановление №33 включены положения, предусматривающие: установление номинальной стоимости, которая не может быть ниже максимально допустимой цены размещения жилищной облигации более чем на 30%; требование к эмитенту указывать в проспекте эмиссии сведения о максимально допустимой цене размещения облигации; в договоре (соглашении) владельца жилищной облигации с эмитентом устанавливать цели эмиссии и направления использования денежных средств; особенности досрочного погашения жилищных облигаций; а также отмечено, что застройщик имеет возможность эмиссии жилищных облигаций только

после отселения граждан из жилых домов, подлежащих сносу, и осуществления сноса на земельном участке [7].

Но данных изменений оказалось недостаточно, тем более, что они создали новые условия для застройщиков и определили права владельцев жилищных облигаций, которые могут привести к удорожанию строительства для застройщика, а по итогу и росту стоимости квадратного метра для владельцев жилищных облигаций. И постановлением Министерства финансов Республики Беларусь от 13.03.2019 г. №7 «Об изменении постановления финансов Республики Беларусь от 30 июня 2016 г. №54» были еще раз внесены изменения в законодательный документ [6]. В рамках подготовки постановления были проанализированы: обращения граждан и юридических лиц (проект постановления был вынесен на общественное обсуждение); вопросы, возникающие при эмиссии, обращении и погашении жилищных облигаций; а также практика осуществления государственной регистрации выпусков [7].

В Республике Беларусь за 2017 г. сумма эмиссии жилищных облигаций составила 385,9 млн. руб. (28 эмитентов, 156 выпусков), что на 61,8% меньше по сравнению с данными за 2018 г. По состоянию на 01.01.2019 г. объем эмиссии составил 624,4 млн. руб. (31 эмитент, 209 выпусков), что составляет 2,04% от всего объема эмиссии облигаций, находящихся в обращении [3]. Возрастающий объем выпусков жилищных облигаций, их объем эмиссии, а также увеличение количества эмитентов свидетельствует о востребованности использования жилищных облигаций при строительстве жилых домов [8].

Далее рассмотрим зарубежный опыт использования ценных бумаг в жилищном строительстве на примерах ближайших стран: Российской Федерации, Украины, Республики Казахстан.

На территории Российской Федерации для покупки жилья используют государственные жилищные сертификаты, правила выпуска и реализации которых регламентируется Постановлением Правительства Российской Федерации от 21.03.2006 г. №153 «Об утверждении Правил выпуска и реализации государственных жилищных сертификатов».

Государственный жилищный сертификат – именное свидетельство, указывающее на право гражданина получить за счет средств

федерального бюджета жилищную субсидию. Держатель сертификата имеет возможность получить средства исключительно для оплаты за жилье (или его долю), или за строительство (дома или отдельных построек). Данный сертификат выдается определенным категориям населения, список которых регламентируется законодательно, и исключительно в рамках подпрограммы «Выполнение государственных обязательств по обеспечению жильем категорий граждан, установленных федеральным законодательством», утвержденной Правительством Российской Федерации от 21 марта 2006 г. №153, являющейся составной частью федеральной целевой программы «Жилище» на 2015-2020 годы.

В Республике Казахстан постановлением Правительства от 31 декабря 2016 г. №922 была утверждена Программа жилищного строительства «Нұрлы жер», целью которой является повышение доступности жилья для населения, срок реализации – 2017-2021 гг. Согласно данному постановлению в целях увеличения объемов строительства доступного жилья местные исполнительные органы (далее – МИО) имеют право выпускать ценные бумаги для финансирования строительства жилья для вкладчиков акционерного общества «Жилищный строительный сберегательный банк Казахстана». Стоимость строительства 1 кв. м общей площади жилого помещения определяется с учетом расходов на привлечение и обслуживание выпускаемых займов. В целях снижения стоимости реализации жилых помещений МИО вправе возмещать часть затрат на строительство вкладчикам за счет средств местного бюджета. Условия и порядок реализации таких проектов и требования к потребителям регламентируются внутренними документами банка.

Далее изучим использование ценных бумаг в жилищном строительстве на Украине. Статья 7 Закона Украины № 3480-IV от 23 февраля 2006 г. «О ценных бумагах и фондовом рынке» определяет, что целевые облигации – это облигации, исполнение обязательств по которым осуществляется путем передачи товаров или предоставления услуг в соответствии с требованиями, установленными проспектом или решением об эмиссии ценных бумаг [9]. При этом в статье 8-1 указывается, что эмиссию целевых облигаций предприятий может осуществлять юридическое лицо, имеющее право на выполнение функций заказчика строительства такого объекта, или заключившее

договор участия в строительстве жилья с органами власти, которые имеют права на земельный участок (собственности, аренды или постоянного пользования), где будет расположен объект.

Таким образом, покупая такие облигации на Украине, инвестор резервирует за собой право на получение в будущем определенного количества квадратных метров в строящемся жилом доме. С договором купли-продажи ценных бумаг с инвестором часто заключается так называемый договор резервирования конкретного объекта недвижимости. По окончании строительства инвестор предъявляет застройщику-эмитенту к погашению определенное количество целевых облигаций, а последний передает инвестору объект, указанный в договоре резервирования.

Среди основных рисков инвестирования посредством покупки целевых облигаций на Украине выделяют следующие [10]:

- целевые облигации дают право на абстрактные квадратные метры в объекте, ведь правовой статус договора резервирования объекта недвижимости конкретно законодательством не определен, поэтому в будущем могут возникнуть споры касательно индивидуализации квадратных метров, которыми погашаются облигации;
- дополнительные временные и финансовые затраты при открытии инвестором счета в депозитарии, а также обязанность инвестора предъявить облигации к погашению в конкретный срок;
- эмиссия может быть признана недействительной, а также существует риск для инвестора в будущем квадратных метров не получить (например, у эмитента не хватит ресурсов для окончания объекта строительства), что значит – инвестор получит не сам объект недвижимости, а номинальную стоимость облигаций;
- несмотря на то, что Национальная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку проверяет эмитента при регистрации проспекта эмиссии, само строительство находится вне ее контроля.

ВЫВОДЫ

Таким образом, изучив зарубежный опыт, можно сделать следующие выводы об использовании ценных бумаг в строительстве на примере рассмотренных стран:

— эмитентом могут выступать как юридические лица (на Украине), так и ответственные местные исполнители (в Российской Федерации и Республике Казахстан);

— ценные бумаги могут выпускаться в документарной и бездокументарной формах, но при этом обязательно являются именными;

— целью выпуска является финансирование приобретения или строительства жилой недвижимости, а также целью может служить финансовая поддержка государства состоящим на учете нуждающихся в улучшении жилищных условий;

— срок действия ограничен сроком строительства, однако в Российской Федерации он составляет 3 месяца с даты выдачи для представления сертификата в кредитную организацию, а в Республике Казахстан – 2 года;

— формой погашения может выступать как объект недвижимости, так и денежные средства, при этом номинальная стоимость выражена всегда в денежном выражении;

— при выпуске ценных бумаг гарантиями служат: поручительство, залог, договор страхования, банковские и государственные гарантии в зависимости от целей выпуска ценных бумаг.

Следует отметить, что в настоящее время, несмотря на развитие рынка ценных бумаг, в жилищном строительстве в Республике Беларусь используются, к сожалению, ценные бумаги не в полной мере. Возможно, сложность реализации, в том числе с привлечением банковского кредитования, объектов недвижимости с использованием ценных бумаг из-за специфичности товара, а также разветвлённость нормативно-правовых документов, не позволяет в полной мере применять ценные бумаги именно для приобретения или строительства объектов недвижимости. Однако, стремиться к этому надо, включая дальнейшее совершенствование законодательной базы, учитывающее как интересы инвестора, так и существующие издержки выпуска и обслуживания таких ценных бумаг застройщиками.

При этом необходимо развивать применение облигаций, обеспеченных правом требования по кредитам, выданным банками под залог недвижимости, а соответственно и ипотечное кредитование. Также следует возобновить выпускать облигации целевых местных

займов для финансирования конкретных проектов, например, в рамках реализации государственных программ по повышению доступности жилья для населения Республики Беларусь, базируясь при этом как на национальном, так и зарубежном опыте.

ЛИТЕРАТУРА

1. Скуратов В.Г. Отдельные аспекты использования ценных бумаг при финансировании жилищного строительства / В.Г. Скуратов // Приоритетные направления развития правовой системы общества: материалы V Междун. науч.-практ. конф. (Гомель, 15–16 мая 2014г.) / М-во образования РБ, Гомельский государственный университет им. Ф. Скорины ; редкол.: И.И. Эсмантович (отв.ред.) [и др.]. – Гомель: ГГУ им. Ф. Скорины, 2014. – С. 219-224.

2. Об эмиссии банками облигаций: Указ Президента Республики Беларусь, 28 авг. 2006 г., №537 : в ред. Указов Президента Респ. Беларусь от 18.07.2016 №272 // Нац. реестр правовых актов Респ. Беларусь. – 2006. – № 142 – 1/7862.

3. Отчет о работе Департамента по ценным бумагам Министерства финансов Республики Беларусь [Электронный ресурс]// Портал Myfin.by. – Режим доступа: <http://www.minfin.gov.by/upload/depceen/otchet/> – Дата доступа: 25.10.2019.

4. Об утверждении Положения о порядке выпуска, размещения, обращения и погашения облигаций местных займов: Постановление Совета Министров Респ. Беларусь, 25 апреля 1998 г., №662 : в ред. Постановлений Совета Министров Респ. Беларусь от 10.02.2009 №183: Нац. реестр правовых актов Респ. Беларусь. – 2001. – №5/6695.

5. Улучшение жилищных условий: способы, источники и механизмы их финансирования в Республике Беларусь / И.В. Шанюкевич // Актуальные вопросы экономики строительства и городского хозяйства: доклады Междунар. науч.- практ. конф., Минск, 13—14 мая 2014 г. / Белорус. нац. техн. ун-т. — Минск, 2014. — С. 6—17.

6. Об утверждении Инструкции о порядке эмиссии, обращения и погашения жилищных облигаций [Электронный ресурс]: Постановление Министерства финансов Респ. Беларусь, 30 июня 2016 г., № 54: в ред. Постановления Министерства финансов Респ. Беларусь от

13.03.2019 г. №7 // Национальный правовой Интернет-портал Республики Беларусь. – Режим доступа: <http://pravo.by/document/?guid=12551&p0=W21631352&p1=1> – Дата доступа: 08.10.2019.

7. Жилищная облигация: сущность, регулирование и определение процентного дохода / Я.В. Гузаревич, И.В. Шанюкевич // Экономика глазами молодых : материалы XII Междунар. экон. форума молодых ученых (Минск, 11-12 окт. 2019 г.) / Белорус. гос. экон. ун-т ; редкол.: Г.А. Короленок (отв. ред.) [и др.]. – Минск: БГАТУ, 2019. – С. 196-202.

8. Жилищные облигации как способ привлечения денежных средств граждан при строительстве жилых домов / И. В. Шанюкевич, Я. В. Гузаревич // Экономика строительного комплекса и городского хозяйства / ред. О. С. Голубова и др.; Белорусский национальный технический университет, Строительный факультет. – Минск: БНТУ, 2019. – С. 383-391.

9. О ценных бумагах и фондовом рынке: Закон Украины, 23 февраля 2006 г., №3480-IV [Электронный ресурс] – Режим доступа: http://base.spinform.ru/show_doc.fwx?rgn=11328 – Дата доступа: 11.10.2019.

10. Инвестирование в целевые облигации: подводные камни [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://lmfgr.com/investing-in-target-bonds/> – Дата доступа: 11.10.2019.

REFERENCES

1. Skuratov V.G. Some aspects of the use of securities in financing housing construction / V.G. Skuratov // Priority directions for the development of the legal system of society: materials of the V International Scientific and Practical Conference (Gomel, May 15-16, 2014) / Ministry of Education of the Republic of Belarus, Gomel State University named after F. Skorins; editorial: I.I. Esmantovich (editor-in-chief) [et al.]. – Gomel: GSU them. F. Skorins, 2014. – p. 219-224.

2. On the issue of bonds by banks: Decree of the President of the Republic of Belarus, Aug 28 2006, № 537: as amended. Decrees of the President of the Republic Belarus dated 18.07.2016 № 272 // National. register of legal acts Resp. Belarus. – 2006. – №142 – 1/7862.

3. Report on the work of the Department of Securities of the Ministry of Finance of the Republic of Belarus [Electronic resource] // Myfin.by portal. – Access mode: <http://www.minfin.gov.by/upload/depcen/otchet/> – Access date: 10/25/2019.

4. On approval of the Regulation on the issue, placement, circulation and redemption of bonds of local loans: Resolution of the Council of Ministers Rep. Belarus, April 25, 1998, №662: as amended. Council of Ministers Resp. Belarus dated 10.02.2009 №183: National Register of legal acts Belarus. – 2001. – №5/6695.

5. Improving housing conditions: methods, sources and mechanisms for their financing in the Republic of Belarus / I.V. Shaniukevich // Actual issues of the economics of construction and urban economy: reports of the Intern. scientific and practical conf., Minsk, May 13-14. 2014 / Belarusian National Technical University – Minsk, 2019. – p. 383-391.

6. On introducing changes and amendments to the Resolution of the Ministry of Finance of the Republic of Belarus of June 30, 2016 №54 [Electronic resource]: Resolution of the Ministry of Finance of the Rep. of Belarus, dated May 7, 2018, №33 // National Legal Internet Portal of the Republic of Belarus. – Access mode: <http://pravo.by/document/?guid=12551&p0=W21833189&p1=1> – Access date: 08/11/2018.

7. Housing bond: the nature, regulation and determination of interest income / I.V. Guzarevich, I.V. Shaniukevich // Economy in the eyes of the young: materials XII Intern. econ. Forum of Young Scientists (Minsk, October 11-12, 2019) / Belarus. state econ. un-ty; Editorial: G.A. Korole-nok (ed.) [And others]. – Minsk: BSTU, 2019. – p. 196-202.

8. Housing bonds as a way of attracting monetary funds of citizens during the construction of residential buildings / I. V. Shaniukevich, Y. V. Guzarevich // Economics of the construction complex and city economy / ed. O.S. Golubova and others; Belarusian National Technical University. – Minsk: BNTU, 2019. – p. 383-391.

9. On Securities and the Stock Market: Law of Ukraine, dated February 23, 2006, №3480-IV [Electronic resource] – Access mode: http://base.spinform.ru/show_doc.fwx?rgn=11328. – Date Access: 10/11/2019.

10. Investing in targeted bonds: pitfalls [Electronic resource]/ Access mode: <https://lmfgr.com/investing-in-target-bonds/> – Date Access: 10/11/2019.