

УДК 332.831.1:330.322.214

ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ ЖИЛИЩНЫХ ОБЛИГАЦИОННЫХ ЗАЙМОВ И ПУТИ ИХ РЕШЕНИЯ

Петрухин Александр Борисович (a.petruhin@mail.ru)

Опарина Людмила Анатольевна

Овчинников Александр Александрович

ФГБОУ ВПО «Ивановский государственный политехнический университет»

В статье описан матричный подход к классификации и анализу жилищных облигационных займов. Приведены проблемы развития жилищных облигационных займов на федеральном, региональном и муниципальном уровнях во взаимосвязи с подуровнями: бюджет, рынок ценных бумаг и население. Предложены основные направления их решения.

Ключевые слова: облигации, муниципальное образование, жилищно-строительная сфера, финансирование, кредитование, жилищное строительство, источники финансирования, муниципальные займы, матрица проблем, жилищная проблема.

Актуальность и эффективность механизма жилищных облигационных займов (далее ЖОЗ) в решении жилищной проблемы населения России доказана и обоснована в многочисленных публикациях авторов. Однако до настоящего времени по целому ряду объективных и субъективных причин жилищные облигации не нашли своего достойного места в списке реально работающих финансовых инструментов.

При исследовании основных проблем жилищных облигационных займов авторами осуществлён обзор и анализ нормативных документов Российской Федерации, регулирующих их законодательные аспекты. Цель данного анализа – выявление противоречий и ограничений в документах федеральных, региональных и местных уровней.

В соответствии с действующим регламентом эмиссия муниципальных (региональных) ценных бумаг допускается только в случае утверждения решением органа исполнительной власти о бюджете на текущий финансовый год:

- предельного размера соответствующего муниципального (регионального) долга;
- предельного объема заемных средств, направляемых муниципальным образованием в течение текущего финансового года на финансирование дефицита бюджета или программ развития муниципального образования.

Предельный размер муниципального долга регламентируется пунктами 2 и 3 ст. 107 Бюджетного Кодекса, о чем более подробно было изложено ранее в статье авторов [4].

Предельный объем заемных средств, направляемых муниципальным образованием в течение текущего финансового года на указанные цели, не должен превышать:

- для муниципального образования - 15 процентов объема доходов местного бюджета на текущий финансовый год без учета финансовой помощи из федерального бюджета и бюджета субъекта Российской Федерации, а также без учета привлеченных в текущем финансовом году заемных средств;
- расходов на обслуживание (за исключе-

нием расходов на погашение) соответствующего государственного долга и муниципального долга в текущем финансовом году. При этом предельный объем расходов на обслуживание государственного долга субъекта Российской Федерации или муниципального образования в текущем финансовом году не должен превышать 15 процентов объема расходов бюджета соответствующего уровня.

В составе предельного объема заемных средств не учитываются средства, привлекаемые и полностью используемые в текущем финансовом году на погашение (реструктуризацию) имеющегося долга.

Таким образом, анализ нормативно-правовой базы, регламентирующей жилищные займы и анализ регионального опыта выпуска, обращения и размещения жилищных облигаций позволил авторам выделить комплекс условий, сдерживающих развитие жилищных облигационных займов. К самым существенным можно отнести следующие:

- Несовершенство нормативно-законодательной базы, регламентирующей жилищные облигационные займы. Дефициты региональных и местных бюджетов во многих случаях не позволяют соответствующим правительствам выходить на рынок с новыми займами из-за существующих требований Бюджетного Кодекса.
- Недоверие со стороны населения к программам, осуществляемым на различных уровнях власти по причине отсутствия положительного опыта.
- Отсутствие унифицированной научно обоснованной экономико-организационной модели ЖОЗ, определяющей основные параметры и порядок её функционирования.
- Медленные темпы первичного размещения облигаций, что не позволяет реализовывать программы в полном объеме и в установленные сроки.
- Отсутствие организационной структуры – уполномоченных банков, которые в соответствии с бизнес-планом призваны осуществлять

краткосрочное кредитование и другие функции.

- Отсутствие механизма, позволяющего «застраховать» риски изменения доходной или расходной части региональных и местных бюджетов.

- Отсутствие интереса у инвесторов к облигациям, объём эмиссии которых не превышает 200 млн. руб. Для полноценного вторичного рынка требуется объём выпуска не менее 500 млн. руб.

- Опасность повторения дефолтов по облигациям.

Впервые классификация проблем развития механизма жилищных облигационных займов в форме матрицы была выполнена Л.А. Власовой в ее диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук [1]. Используя аналогичный подход, авторами настоящей статьи была (по результатам проведённого исследования) произведена группировка данных проблем по следующим трём уровням с уточнением их содержания применительно к последним изменениям на рынке ценных бумаг в жилищной сфере:

- Федеральный уровень;
- Региональный уровень;
- Муниципальный уровень.

Проблемы федерального, регионального и местного уровней имеют несколько подуровней, затрагивающие интересы следующих сторон:

- бюджет;
- рынок ценных бумаг;
- население.

Матричный подход к анализу проблем жилищных облигационных займов позволяет, по мнению авторов, проследить не только их основы, но и взаимосвязь с проблемами других уровней, а также оценить возможные пути их комплексного решения (табл. 1).

В результате проведенного анализа проблем ЖОЗ авторами предложены следующие пути их решения:

❖ **Федеральный уровень**

- ✓ Выход ЖОЗ на федеральный рынок должен быть осуществлён предложением приобретения жилой недвижимости инвесторами в городах эмитентов. Заинтересованность инвесторов позволит увеличить объёмы эмиссии, сократить сроки строительства, что повысит эффективность облигаций. Для этого необходимо обеспечить их ликвидность, доходность и прозрачность.

- ✓ Необходимо организовать доступ к информации о выпуске и размещении займов не только для профессиональных участников рынка ценных бумаг, но и широких слоёв населения, на которые ориентируется эмитент.

❖ **Региональный уровень**

- ✓ Для превращения рынка региональных облигаций в конкурента рынка феде-

рального долга и корпоративных займов необходимо создание организационной инфраструктуры, обеспечивающей как работу с руководством региональных администраций, так и функционирование рыночных механизмов. Региональным властям необходимо обеспечивать доступ к размещению своих ценных бумаг среди широкого круга участников.

- ✓ Новый импульс развитию рынка региональных займов могло бы дать направление накопительной части пенсионных средств в ценные бумаги, эмитированные надёжными заёмщиками, для чего необходимо уже в законе «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в РФ» установить порядок определения рейтинга региональных и муниципальных ценных бумаг.

- ✓ Создать специальную биржевую площадку для небольших по объёму выпусков как муниципальных, так и корпоративных облигаций.

- ✓ Государству следует изменить свое отношение к рынку региональных (муниципальных) облигаций, свою политику ограничения возможности самостоятельного заёмно-инвестиционного развития рынка.

- ✓ Создать стимулы и устранить антистимулы в законодательстве для повышения инвестиционной емкости бюджетов региональных облигаций: активизировать разработку стратегий развития, инвестиционных программ.

- ✓ Содействовать развитию инвестиционного сектора администраций муниципальных образований, созданию региональных и муниципальных инвестиционно-заёмных систем.

Стимулировать проведение администрациями активной политики долгового финансирования инвестиционных программ.

❖ **Муниципальный уровень**

- ✓ Для повышения надёжности и результативности ЖОЗ необходимо образование специальных залоговых фондов обеспечения облигационных займов из состава имущества, находящегося в собственности муниципалитетов.

- ✓ Для эффективного обращения облигаций на рынке власти муниципалитета – эмитента должны вовлекать в ЖОЗ банки для выполнения следующих функций:

- платёжного агента – перечисление средств от эмитента к инвесторам и, наоборот, в процессе размещения, обращения и погашения облигаций;

- финансового консультанта – организация презентаций, написание информационного меморандума, аналитическая поддержка в принятии решений об окончательных условиях размещения;

- агента по размещению – для организации размещения облигаций совместно с администрацией муниципалитетов;

○ маркет-мейкера – поддержание курса облигаций и установление двусторонних котировок;

✓ Для поддержания интереса инвесторов необходимо постоянное информирование в средствах массовой информации о ходе реализации облигационных займов.

✓ Жилищный облигационный заём должен быть долгосрочным со значительным объёмом эмиссии, с тем, чтобы обеспечивать ликвидность инструментов на вторичном рынке.

✓ Для муниципальных облигаций важную роль могли бы сыграть проектные облигации;

✓ Создать специальные консалтинговые компании для оказания консультационной помощи эмитентам, для выхода на рынок облигаций;

✓ Упростить процедуры выпуска облигаций;

✓ Создать стимулы и устранить антистимулы в законодательстве для повышения долговой емкости бюджетов муниципальных облигаций за счет роста собственных налоговых и неналоговых доходов.

По результатам изложенного материала можно сформулировать следующие промежуточные результаты.

Современный рынок жилой недвижимости государства невозможно представить без развитого рынка ценных бумаг, а в частности без рынка региональных и муниципальных облигаций.

Региональные и муниципальные облигации являются важным элементом рынка жилой недвижимости и оказывают существенное влияние на эффективность экономической политики государства в целом. Необходимость развития регионального и муниципального рынков жилой недвижимости в современных условиях определяется задачами привлечения инвестиционных ресурсов в регионы для сокращения дифференциации российских регионов в уровне социально-экономического развития, повышения жизненного уровня населения. Именно через региональный рынок облигаций возможен приток капиталов в регионы, что позволит решить проблемы финансирования целевых инвестиционных жилищных программ, покрытия бюджетного дефицита и повышения контроля за местным финансовым рынком.

Во всех развитых странах, с цивилизованным рынком корпоративных облигаций основное количество заемных средств для финансирования инвестиций, предприятия получают путем выпуска и размещения корпоративных облигаций. Это обусловлено тем, что банковская система не в состоянии предоставить значительные объемы денежных средств на длительный срок, а так же величиной процентных

ставок. В Российской Федерации заимствования на рынке корпоративных облигаций пока не получило широкого распространения по ряду причин.

На наш взгляд, для того чтобы способствовать развитию рынка корпоративных облигаций РФ, а также активизации на нем деятельности эмитентов и инвесторов необходимо:

1. Приведение налогообложения по корпоративным облигациям в соответствие с налогообложением государственных ценных бумаг;

2. Упрощение процедуры выпуска корпоративных облигаций;

3. Отнесение на себестоимость затрат эмитента, связанных с подготовкой, эмиссией, размещением и обслуживанием ценных бумаг;

4. Внедрение национальной системы рейтингов, включая работу с ведущими рейтинговыми агентствами, формирующими приоритеты инвесторов;

5. Информационное освещение выпуска ценных бумаг новыми предприятиями, в первую очередь из научно-технической и информационной сфер;

6. Внедрение высоколиквидных инвестиционных облигаций, которые могут выпускаться как банками, так и предприятиями. Ввиду большей надежности облигаций, выпускаемых банками, внедрение нового финансового инструмента целесообразно начать с сектора кредитных организаций.

Литература

1. Власова Л.А. Развитие механизма облигационных займов в инвестиционно-строительной сфере.- Диссертация канд. экон. наук: 08.00.05, Иваново, 2005.
2. Опарина Л.А., Петрухин А.Б. Источники финансирования жилищного строительства в современных социально-экономических условиях.- Известия высших учебных заведений. Серия: Экономика, финансы и управление производством. 2012, № 03. с. 17-20.
3. Петрухин А.Б. Методологические проблемы формирования и развития механизма долгосрочного инвестирования жилищного строительства дотационного региона.- Диссертация д-ра экон. наук: 08.00.05 С.Пб., 2005.
4. Петрухин А.Б., Опарина Л.А., Строкин К.Б. Облигации как финансовый инструмент решения жилищной проблемы.- Известия высших учебных заведений. Серия: Экономика, финансы и управление производством. 2013, № 02. с. 28-34.

Таблица 1

Матрица проблем жилищных облигационных займов

Уровни Подуровни	Бюджет	Рынок ценных бумаг	Население
Федеральный уровень	Бюджетный федерализм РФ препятствует организации ЖОЗ как программ развития субъектов РФ или муниципальных образований	Несовершенство нормативно-законодательной базы, регламентирующей ЖОЗ. Отсутствие интереса потенциальных инвесторов на федеральном уровне к муниципальным жилищным ценным бумагам. Отсутствие унифицированной научно обоснованной экономической-организационной модели ЖОЗ, определяющей основные параметры и порядок её функционирования.	Опасения со стороны населения повторения дефолта августа 1998, 2008 г.г. Недоверие населения к ГКО подрывает авторитет облигационных займов. Высокий уровень инфляции. Низкий уровень жизни населения.
Региональный уровень	Ограничение по объёму расходов на обслуживание регионального долга в размере 15 % объёма расходов регионального бюджета сдерживает региональные программы ЖОЗ	Риск существенных изменений в распределении ресурсов между региональным и федеральным уровнями бюджета после выпуска облигаций и отсутствие федеральных гарантий. Отсутствие инфраструктуры, обеспечивающих развитие механизмов ЖОЗ. Несовершенство нормативно-законодательной базы. Отсутствие механизма, позволяющего «застраховать» риски изменения доходной или расходной части региональных и местных бюджетов. Отсутствие интереса у инвесторов к облигациям. Высокие риски.	Отсутствие опыта реализации региональных облигационных программ, направленных на решение жилищных проблем населения. Высокие риски.
Муниципальный уровень	Размер дефицита местного бюджета не должен превышать 10 % объёма доходов местного бюджета. Объём расходов на обслуживание муниципального долга не должен превышать 15 % объёма расходов муниципального бюджета.	Отсутствие развитого рынка муниципальных ценных бумаг, отсутствие независимой рейтинговой оценки регионов и городов, позволяющих привлечь инвесторов на рынок муниципальных жилищных облигаций. Несовершенство нормативно-законодательной базы. Отсутствие механизма, позволяющего «застраховать» риски изменения доходной или расходной части местных бюджетов. Отсутствие интереса у инвесторов к облигациям. Высокие риски.	Низкая информированность населения о муниципальных жилищных облигациях, недоверие населения администрациям муниципалитетов. Отсутствие интереса у инвесторов к облигациям. Высокие риски.