

3. Программа Правительства РФ по повышению эффективности бюджетных расходов на период до 2012 года [Электронный ресурс]. URL: <http://minfin.ru>.
4. Программа Правительства Российской Федерации по повышению эффективности бюджетных расходов на период до 2010 г. Официальный сайт Министерства финансов Российской Федерации. URL: http://www.minfin.ru/common/img/uploaded/library/2010/02/PPE_BR_080710.pdf.
5. Пояснение к аналитическому распределению расходов федерального бюджета на 2011-2013 гг. по государственным программам в составе проекта Федерального бюджета на 2011-2013 гг. Официальный сайт Министерства финансов Российской Федерации. URL: <http://www.minfin.ru>.
6. Об утверждении Концепция долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации до 2020 года: Распоряжение Правительства РФ от 17.11.2008 г. №1662-р.

УДК 332.831.1:330.322.214

ОБЛИГАЦИИ КАК ФИНАНСОВЫЙ ИНСТРУМЕНТ РЕШЕНИЯ ЖИЛИЩНОЙ ПРОБЛЕМЫ

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

Опарина Людмила Анатольевна

Строкин Константин Борисович

ФГБОУ ВПО «Ивановский государственный политехнический университет»

В статье обоснована актуальность жилищной проблемы, существующей в России в настоящее время. Описан механизм реализации жилищных облигационных займов как один из эффективных инструментов решения жилищной проблемы. Приведены результаты проведенного авторами исследования источников финансирования жилищно-строительной сферы Ивановской области. Сформулированы цели выпуска жилищных облигационных займов. Охарактеризована его привлекательность для всех участников рынка муниципальных облигаций. В статье представлены результаты анализа нормативно-правовых документов, регламентирующих эмиссию жилищных облигаций. Указаны основные препятствия для реализации данного механизма как варианта решения жилищной проблемы.

Ключевые слова: облигации, муниципальное образование, жилищно-строительная сфера, финансирование, кредитование, эмиссия, эмитент, обращение, жилищное строительство, источники финансирования, муниципальные займы.

По мнению президента России, жилищная проблема остается самой острой в России [5] и, несмотря на многочисленные попытки ее решения, в том числе программными методами решить ее до настоящего времени не удалось. Несмотря на определение ее как приоритетного направления государственной жилищной политики рынок доступного жилья не сформирован. Жилищная политика государства в условиях рыночной экономики претерпела существенные изменения и наряду с прежней ориентацией на нужды социально не защищенных групп населения должна сделать новый акцент на решение жилищных проблем средних слоев населения, располагающего средними доходами, накоплениями и имеющими жилье в собственности в результате приватизации.

Задача государства в современных динамично изменяющихся условиях заключается в повышении платежеспособного спроса различных слоев населения на жилищном рынке за счет создания условий для развития механизмов мобилизации как бюджетных, так и внебюджетных ресурсов общества и направления

их в жилищно-строительную сферу. При этом за государством, безусловно, остается функция обеспечения жильем на условиях социального найма тех граждан, которые по уровню дохода не в состоянии приобрести жилье в собственность даже с помощью долгосрочного кредита (займа) и безвозмездных субсидий, покрывающих часть стоимости жилья [1,3].

Одним из направлений увеличения инвестиций в жилищно-строительный комплекс можно рассматривать организацию эмиссии и обращения жилищных облигаций. Механизм муниципальных жилищных облигационных займов (далее - ЖОЗ) даст населению дополнительную возможность постепенно накапливать денежные средства и направлять их непосредственно в отрасль строительства. Строительные организации при этом получают дополнительный источник инвестирования для ведения работ по мере поступления средств. Основное отличие ЖОЗ перед существующими вариантами приобретения жилья состоит в том, что облигации являются ценными бумагами, подлежащими реализации в любое время их об-

ращения. Кроме того, выступая в качестве фондовых ценностей, облигации могут участвовать во всех других операциях, осуществляемых в рамках российского законодательства на рынке ценных бумаг. В отличие от ипотечных программ облигационный заём не обязывает вносить первоначальный взнос, искать поручителей на получение кредита и подвергать себя риску, беря обязательства на его погашение. Приобретение облигаций гарантирует накопление средств, как в денежном, так и в материальном эквиваленте (кв. м. будущего жилья). Кроме того, жилищные облигации гарантированы недвижимостью эмитента и являются надёжными ценными бумагами в отличие от корпоративных ценных бумаг и договоров с частными долевыми кооперативами.

Схема ЖОЗ ориентирована практически на все слои населения. Средства для приобретения жилья накапливаются постепенно, причём инфляция не влияет на этот процесс, так как накопление осуществляется в квадратных метрах будущего жилья. А недостающую площадь участник займа может в любое время приобрести с помощью ипотечного кредита, наличными средствами, имеющимся жильём или постепенным приобретением облигаций.

По мнению авторов ЖОЗ может стать эффективным инструментом активизации жилищно-строительного комплекса, развития первичного и вторичного рынков недвижимости и решения жилищной проблемы населения. Поэтому исследование механизма ЖОЗ, поиск путей его эффективной реализации, является актуальной и своевременной задачей.

Жилищные облигационные займы в контексте рассмотрения их как инвестиционного механизма являются в настоящее время достаточно новой и малоизученной областью исследований. Опыт реализации ЖОЗ в Российской Федерации имеется с 1993 года, однако с начала 2000-го года практически во всех регионах России эти программы были свернуты. Этому в значительной степени способствовало отсутствие необходимого научно-методического и нормативно-правового обеспечения. Отдельные вопросы, посвящённые разработке научных подходов к решению проблемы эффективности ЖОЗ, присутствуют в работах таких российских учёных, как Т.Бондарь, В.Баринин, П.Грабовый, Ю.Туктаров, В.Казейкин и некоторых других.

Однако в работах указанных авторов затрагиваются лишь отдельные проблемы выпуска и обращения жилищных облигаций, не уделяя должного внимания особенностям их обращения на рынке ценных бумаг. Практически не рассматривались вопросы моделирования условий размещения и обращения ЖОЗ, оптимизации основных параметров, эффективности

облигационных займов в жилищной сфере и оценки рисков.

Среди зарубежных учёных, занимающихся вопросами выпуска и размещения облигаций, можно отметить значительный вклад целого ряда специалистов (Рэй Кристина И., Ральф Дж. Нортон и других). Однако исследования, выполненные с использованием опыта развитых стран, не могут быть в полной мере применены к современным российским условиям, связанным с неразвитостью рынка ценных бумаг и особенностями менталитета граждан РФ.

В соответствии с изложенным, авторами настоящей статьи были проведены исследования, целью и задачами которого является следующее.

Целью исследования является анализ проблем современного состояния жилищной политики и ее развития в прогнозном периоде под влиянием таких тенденций и факторов, как совершенствование механизма ЖОЗ и повышения роли социально ориентированных механизмов решения жилищной проблемы.

Поставленная цель определила необходимость решения следующих задач:

- анализ и сравнительная характеристика механизмов инвестирования жилищного строительства;
- исследование отечественного и зарубежного опыта организации жилищных облигационных займов;
- выявление основных условий, сдерживающих развитие механизма жилищных облигаций и оценка возможных путей их решения;
- проведение социологического исследования по проблеме улучшения жилищных условий в системе ЖОЗ;
- оценка ЖОЗ как одного из источников финансирования жилищного строительства;
- разработка методики расчета потребности в инвестиционных ресурсах для реализации программы жилищных облигационных займов.

Информационной базой исследования послужили материалы Парламентских слушаний по указанной проблематике, Международной ассоциации фондов жилищного строительства и ипотечного кредитования и Государственного комитета РФ по строительству и жилищно-коммунальному комплексу, статистические данные Территориального органа Росстата по Ивановской области, Управления жилищной политики и ипотечного кредитования администрации г. Иванова, материалы периодической печати, а также результаты, полученные авторами в процессе самостоятельно проведенного исследования.

Анализ и сравнительная характеристика возможных механизмов инвестирования жилищного строительства, выполненные авторами

ми в период 2009-2012 г.г. показали [2,4], что жилищные облигационные займы по привлекательности для населения Ивановской области занимают третье место из возможных семи источников финансирования жилищно-

строительного комплекса, после долевого строительства и ипотечного жилищного кредитования (табл. 1).

Таблица 1

Источники финансирования жилищно-строительной сферы Ивановской области

№	Наименование источника финансирования	Размер, млн.руб.
1	2	3
1.	Средства, полученные в результате рефинансирования ипотечных кредитов через систему коммерческих банков, работающих на территории Ивановской области или через федеральное Агентство по ипотечному жилищному кредитованию, обязательства которых обеспечены федеральным бюджетом	300
2.	Привлечение средств населения по накопительным схемам финансирования и кредитования жилищного строительства	18469,45
3.	Привлечение средств населения от размещения на ивановском рынке ценных бумаг муниципальных и корпоративных жилищных облигаций	24010,29
4.	Привлечение средств населения по программе ипотечного жилищного кредитования	36938,9
6.	Привлечение средств по долевого строительству	29551,12
7.	Привлечение средств населения по бюджетным программам с использованием бюджетных средств	4128,99

Исследование отечественного и зарубежного опыта организации жилищных облигационных займов, выполненное авторами, показало, что по целому ряду причин объективного и субъективного характера данные механизмы в Российской Федерации не функционируют.

Авторы считают, что жилищные облигации могут стать действенным, общепризнанным и даже популярным среди населения вариантом решения жилищной проблемы и существенным источником инвестирования в жилищное строительство. Однако механизм ЖОЗ будет жизнеспособным только при соблюдении целого комплекса условий, к основным из них можно отнести следующие:

1. Развитие институтов и инфраструктуры ЖОЗ должно обеспечивать ускоренное развитие рынка жилищного строительства.

2. Жилищные облигационные займы должны быть направлены на максимизацию привлечения к участию средств как физических, так и юридических лиц, служить стимулом роста и внутреннего накопления ресурсов.

3. Развитие ЖОЗ должно быть взаимосвязано с улучшением инвестиционного климата для внутренних и внешних инвесторов.

4. Государственная политика по отношению к ЖОЗ должна быть направлена на законодательную поддержку их организации.

5. Использование местными и региональными органами средств на цели строительного инвестирования должно быть максимально эффективным.

6. Организация жилищного облигационного займа в муниципальных образованиях долж-

на учитывать существующие ограничения Бюджетного кодекса.

7. Реализация займов должна быть осуществлена с применением единой методической основы жилищного облигационного займа с учётом процесса дифференциации регионов.

Обычно выделяют пять основных целей выпуска муниципальных облигационных займов.

1. Финансирование дефицита муниципального бюджета. Существенные затраты муниципальных органов исполнительной власти имеют, как правило, сезонный характер: в одних регионах существует проблема обеспечения сезонного завоза сырья или продукции, в других практикуются авансовые платежи производителям отдельных видов продукции. В этих условиях для единовременной мобилизации крупных финансовых ресурсов требуются значительные заемные средства, которые можно получить путем эмиссии муниципальных облигаций.

2. Календарное выравнивание налоговых поступлений в бюджет, так называемая ликвидация кассовых разрывов. Оно также может происходить путем размещения долговых обязательств. Такое решение задачи возможно в тех регионах, где налоговая база зависит от сезонного производственного цикла.

3. Финансирование собственных инвестиционных программ и капиталоемких проектов. Наиболее распространены программы развития жилищного строительства и жилищно-коммунального хозяйства, а также программы по инвестированию быстро окупаемых инвестиционных проектов, имеющих важное народ-

нохозяйственное значение для экономики региона.

4. Обеспечение финансовых структур (коммерческих банков, страховых и пенсионных фондов) ликвидными и высоконадежными вторичными резервными активами, не омертвляющими их капитал. Эта цель в России пока не очень актуальна, поскольку законодательство не требует создания вторичных банковских резервов. Однако нормативы инвестиций для страховых компаний предполагают, что часть своих активов они обязаны вкладывать в ценные бумаги местных органов власти.

5. Рефинансирование ранее выпущенных займов. Такой способ погашения задолженностей местного бюджета не считается экстраординарным и широко практикуется на западе. Однако он возможен при условии доверия держателей облигаций к властям и известной финансовой осмотрительности эмитента. В противном случае обслуживание долговых обязательств может стать неуправляемым, что в конечном счете приведет к разорению эмитента.

Более половины всех зарегистрированных муниципальных займов предусматривают возможность погашения облигаций путем предоставления жилья, а в числе облигаций, выпущенных собственно местными органами власти, доля жилищных превышает 85%. Причиной особой привлекательности облигаций муниципальных жилищных займов для частных инвесторов является их надежность по сравнению с обязательствами частных финансово-строительных компаний, не обладающих, как правило, крупными собственными средствами и не имеющих продолжительной «кредитной истории».

Муниципальный жилищный облигационный заём предусматривает выпуск жилищных облигаций, размещаемых среди физических лиц, эмитентом которого является муниципальное образование. Номинал облигации в большинстве муниципальных заимствований устанавливается в денежном и натуральном эквиваленте, что обычно соответствует 0,1 м² площади жилья. Обеспечением является строящееся и имеющееся в муниципальной собственности жилье. При погашении облигаций инвестору выплачивается их номинальная стоимость и премия в размере обычно 0,5÷0,75 ставки рефинансирования ЦБ РФ [5].

Несмотря на организационную сложность, по мнению авторов, ЖОЗ является одним из наиболее эффективных механизмов инвестирования строительства и приобретения жилья. Проведённый авторами социологический опрос населения г.Иваново показал, что участию в ЖОЗ отдают предпочтение 15,4 % респондентов с задействованием всех категорий населения, что подтверждает привлекательность данной программы. Результаты выполненных ав-

торами исследований показали, что жилищные облигационные займы являются не только привлекательным вариантом решения проблемы улучшения жилищных условий, но и этот финансовый механизм располагает значительным инвестиционным ресурсом среди внебюджетных средств.

Авторами сформулирована привлекательность ЖОЗ для различных его участников (табл. 2).

Основной причиной устойчивости муниципального жилищного облигационного займа является то, что привлеченные средства обеспечены тем самым активом, под который они привлекаются – жильем и вложены в строительство жилья. В итоге активы и обязательства оказываются сбалансированными почти автоматически по валюте обязательств. Срочность обязательств в основном также сбалансирована соответствием сроков вложений и сроков строительства. В принципе, инвесторы могут расторгнуть свои обязательства по инвестированию в строительство жилья и потребовать к возврату денежные средства, проиндексированные в соответствии с ростом стоимости строительства. Но они отчетливо понимают, что при этом в пересчете на рыночную цену жилья они понесут определённые потери. Неустойчивость может возникнуть из-за того, что стоимость нового строительства станет выше на некоторый пороговый уровень, чем цены вторичного рынка. Поэтому важнейшим фактором является снижение издержек строительства и контроль цен [5].

Несмотря на очевидные преимущества, механизм реализации муниципальных жилищных облигационных займов в настоящее время относительно сложен. По мнению авторов главной проблемой, препятствующей его широкому внедрению является несовершенство нормативно-правового обеспечения. Основными документами, регламентирующими порядок эмиссии и обращения ЖОЗ являются следующие.

Федеральный закон от 06.10.2003 №131-ФЗ (ред. От 30.12.2012) «Об общих принципах организации местного самоуправления в Российской Федерации»

Федеральный закон от 29.07.1998 №136-ФЗ (ред. от 14.06.2012) "Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг";

Федеральный закон от 14.06.2012 №79-ФЗ "О внесении изменений в Федеральный закон "О рынке ценных бумаг" и Федеральный закон "Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг";

"Бюджетный кодекс Российской Федерации" от 31.07.1998 №145-ФЗ (ред. от 25.12.2012) (с изм. и доп., вступающими в силу с 01.01.2013);

Постановление Правительства РФ от 01.12.2012 №1238 "О государственной регист-

рации условий эмиссии и обращения государственных ценных бумаг субъектов РФ и муниципальных ценных бумаг, изменений, вносимых в условия эмиссии и обращения этих ценных

бумаг, а также об отчетах о проведенной эмиссии".

Таблица 2

Привлекательность муниципального жилищного облигационного займа для его участников

№ п/п	Характеристика привлекательности жилищного облигационного займа
Привлекательность для эмитента	
1	Развитие жилищного строительства и промышленности строительных материалов в муниципальном образовании
2	Возможность привлечения дополнительных значительных внебюджетных источников инвестирования жилищного строительства
3	Развитие рынка вторичного жилья
4	Частичное решение социальной жилищной проблемы и проблемы трудоустройства
5	Снижение процентных ставок по заёмным ресурсам в муниципальном образовании
6	Развитие конкуренции на рынке первичного и вторичного жилья и как следствие снижение себестоимости 1 кв.м. жилья и повышение качества предоставляемых услуг
7	Отработка перспективного механизма размещения ЖОЗ, как одного из основных источников финансирования местных и региональных жилищных программ
8	Приобретение опыта практической работы инвесторами и профессиональными участниками фондового рынка
9	Дедолларизация сбережений населения муниципального образования
10	Частичное решение проблемы привлечения капитала из столичных банков для инвестирования жилищного строительства
Привлекательность для населения	
11	Повышение платёжеспособности населения для улучшения жилищных условий
12	Возможность оплаты облигаций вторичным жильем
13	Относительная надежность эмитента
14	Сохранение своих сбережений от инфляции
15	Возможность участия в бизнесе на рынке ценных бумаг
16	Возможность быстрого возврата вложенных средств
Привлекательность для строительных организаций	
17	Возможность быстрого выхода из программы без финансовых потерь
18	Наличие налоговых льгот по НДС
19	Надежность долговых обязательств эмитента
20	Сохранение вложенных средств от инфляции
21	Возможность участия в бизнесе на рынке ценных бумаг и недвижимости
22	Высокая ликвидность жилищных облигаций
23	Снижение накладных расходов за счет уменьшения организационной работы с дольщиками
24	Возможность получения выгодной строительной площадки под программу ЖОЗ
25	Получение дополнительного крупного источника финансирования
26	Повышение имиджа строительной компании при сотрудничестве с Администрацией города
27	Благоприятная перспектива в работе с Администрацией города
28	Работа с относительно надежным крупным инвестором
Привлекательность для второстепенных участников (риэлтерские фирмы, финансово-кредитные учреждения, депозитариум)	
29	Повышение имиджа и финансовой устойчивости фирмы
30	Привлечение дополнительных клиентов
31	Упрочение связи компании с исполнительными органами власти города
32	Получение дополнительного источника дохода и вложения средств

В этих документах определен целый ряд ограничений, которые еще в период 1996-2000 годы свели на нет все усилия муниципальных органов власти по развитию механизма ЖОЗ.

В частности, максимальный размер муниципального долга на следующий финансовый год устанавливается законом о бюджете в рамках ограничений, установленных пунктами 2 и 3

ст. 107 Бюджетного кодекса. Максимальный размер муниципального долга не должен быть выше утвержденного годового размера доходов местного бюджета без учета утвержденного размера безвозмездных поступлений и поступлений налогов по дополнительным нормативам отчислений. Для муниципального образования, в отношении которого осуществляются меры, предусмотренные пунктом 4 статьи 136 Бюджетного Кодекса, максимальный размер муниципального долга не должен быть выше 50 процентов утвержденного годового размера доходов местного бюджета без учета утвержденного размера безвозмездных поступлений и налоговых доходов по дополнительным нормативам отчислений.

В случае превышения указанных ограничений при исполнении утвержденного бюджета это квалифицируется как нарушение бюджетного законодательства Российской Федерации и влечет наказание за нарушение бюджетного законодательства.

В соответствии со Ст. 111 Бюджетного Кодекса максимальный размер расходов на обслуживание муниципального долга в следующем финансовом году не должен превышать 15 процентов размера расходов утвержденного бюджета, за исключением размера расходов, которые осуществляются за счет субвенций, предоставляемых из бюджетов бюджетной системы Российской Федерации.

Если при исполнении местного бюджета нарушаются предельные значения, указанные в статьях 107 и 111 Бюджетного Кодекса, орган местного самоуправления не вправе принимать новые долговые обязательства, за исключением принятия соответствующих долговых обязательств в целях реструктуризации муниципального долга.

Максимальные размеры выпуска муниципальных облигаций по номинальной стоимости на очередной финансовый год определяются

соответственно представительным органом муниципального образования в соответствии с верхней границей муниципального долга, установленным законом о бюджете.

Несмотря на достаточно жесткие условия, которые предъявляются Бюджетным Кодексом к порядку эмиссии и обращения ЖОЗ по мнению авторов, в силу привлекательности данного финансового механизма и доступности практически всем слоям населения, ЖОЗ необходимо рассматривать администрациям муниципальных образований как один из путей решения жилищной проблемы, направляя усилия на совершенствование законодательной базы и методического обеспечения данного механизма.

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. Механизмы финансирования жилищной сферы// Финансы и кредит.- 2005.-№ 31.- С. 56-64.
5. <http://www.prezidentpress.ru/news/prezident/1775-zhilischnaya-problema-ostaetsya-samoy-ostroy-v-rossii.html>