

ЦЕЛЕВЫЕ ЖИЛИЩНЫЕ ЗАЙМЫ

Одной из важных проблем, с которой сталкивается большинство региональных администраций, является инвестирование жилищного строительства. Финансовых ресурсов на строительство жилья у муниципалитетов недостаточно, а привлечение банковских кредитов на эти цели сдерживается:

- 1) высокими процентными ставками по кредитам;
- 2) отсутствием долгосрочных денежных ресурсов у банков;
- 3) нежеланием банков по ряду причин выдавать кредиты строителям на длительный срок.

В сложившихся условиях источником финансирования жилищного строительства могут выступить средства населения. Несмотря на их распыленность, в общем объеме данные средства составляют весьма значительные суммы и, что самое главное, отложены на неопределенное время. При этом в списке приоритетов инвестирования гражданами сбережений жилье стоит на первом месте. Основную часть этих сбережений составляют банковские депозиты. Доходность таких сбережений невысока и не покрывает уровня инфляции. По данным Центробанка России, в 2001 г. по депозитам физических лиц сроком до года процентные ставки в среднем составляли 4,2 – 5,5% [1]. Новые финансовые инструменты на региональных финансовых рынках – жилищные облигации могли бы стать доступными и привлекательными для населения уже

при доходности 10 – 12%, поскольку в отличие от банковских депозитов обладают большей ликвидностью. Кроме того, эмиссия и размещение облигаций позволяют привлечь «живые» деньги, которые, будучи направленными в строительство, значительно сократят его сроки и снизят стоимость.

В разных регионах страны до 1999 г. в той или иной степени успешно осуществлялись программы внутреннего заимствования в форме целевых жилищных займов. С 1997 по 1999 гг. было зарегистрировано 5 субфедеральных и 6 муниципальных жилищных займов (Москва, Санкт-Петербург, Сыктывкар, Саратов, Ульяновск, Архангельск, Дубна) [1].

Экономический кризис в стране привел к свертыванию таких программ из-за снижения доверия частных инвесторов к подобным финансовым инструментам. В 2000 – 2001 гг. из 58 зарегистрированных субфедеральных и муниципальных займов ни один не был проведен с целью привлечения инвестиций в жилищную сферу [1]. Средства, привлеченные в результате размещения займов, использовались в основном для покрытия задолженности или финансирования текущего дефицита городского бюджета.

Несмотря на все попытки местных властей повысить привлекательность облигаций, муниципальные займы до сих пор не пользуются особой популярностью на фондовом рынке. Вторичный рынок муниципальных облигаций в крайне ограниченных масштабах существует лишь на местных биржах, внебиржевой рынок практически отсутствует. В России при реализации программ муниципальных займов пока не удалось создать привлекательного для участников рынка механизма их размещения, обращения и учета. Поэтому наблюдается очень низкая ликвидность муниципальных облигаций.



Кольев

Александр Анатольевич —
аспирант ВНКЦ ЦЭМИ
РАН.

Кроме того, выпуск облигаций часто являлся убыточным для эмитента ввиду значительных издержек по эмиссии и обслуживанию займа. Вовлечение в схему большого количества участников (эмитент, финансовый агент, банк-гарант, привлекаемые для размещения облигаций сторонние инвестиционные институты) усложняло контроль за расходованием средств, затрудняло процесс прогнозирования финансовых потоков и обуславливало удорожание стоимости строительства.

Потенциальные инвесторы (особенно зарубежные) также неоднократно указывали на недостаточность гарантий в обеспечении займов. При проектировании муниципальных займов отдельные городские администрации обращали внимание на создание специальных механизмов, гарантирующих инвесторам возвратность средств на случай дефолта. Учитывая, что общие бюджетные гарантии зачастую скептически воспринимаются инвесторами, ряд муниципалитетов счел необходимым конкретизировать и четко обозначить источники возврата средств. Известно, что для частного вкладчика проблема возврата инвестиций относится к числу самых приоритетных. В случае с муниципальными займами ситуация еще сложнее: инвестор, как правило, прекрасно осведомлен о плачевном состоянии местного бюджета. Таким образом, эмитент должен разработать дополнительные механизмы, повышающие надежность займа.

К настоящему моменту в некоторых муниципальных образованиях на практике были опробованы самые разнообразные схемы дополнительных гарантий [4]:

а) обеспечение заимствований специальными статьями бюджета (в Санкт-Петербурге – статьей «налог на имущество»);

б) создание гарантийных внебюджетных фондов (Череповец);

в) залог городской недвижимости (в проспекте эмиссии займа в г. Омске в качестве объектов, обеспечивающих погашение облигаций, были внесены несколько кинотеатров, объектов соцкультбыта);

г) гарантии администрации, позволяющие использовать приобретенные бумаги для налоговых зачетов в местный бюджет;

д) гарантии сторонних организаций (в г. Кемерово гарантом займа выступил «Кузбас-соцбанк»).

С точки зрения частного инвестора, по мнению экспертов, наиболее эффективными должны выглядеть схемы залога городской недвижимости и гарантий сторонних организаций. К сожалению, проверить на практике такое утверждение пока не представляется возможным ввиду малой распространенности данных схем вообще.

Еще одной проблемой является низкая доходность эмитируемых облигаций. Муниципалитеты пытаются компенсировать это за счет использования механизма налоговых льгот, розыгрышей призов, стимулов для покупателей займов. Так, в качестве дополнительного средства повышения привлекательности облигационных займов в некоторых муниципалитетах использовались лотерейные схемы. Облигации, предусматривавшие возможность выигрыша, эмитировались, в частности, администрациями городов Сергиев Посад, Пушкино, Курск, Иркутск.

В настоящее время, как считают эксперты, в связи с улучшением наполнения доходной части областного и местных бюджетов следует вернуться к проблеме развития системы жилищных облигаций. Муниципальные жилищные облигации получают должное распространение, если будут обеспечены:

1) функция накопления – когда у инвесторов будет возможность для постепенного накопления средств на квартиру в течение длительного срока;

2) высокая ликвидность – когда инвесторы в любое время смогут обменять облигации на деньги;

3) высокая доходность, как правило, превышающая на несколько пунктов уровень дохода от банковских депозитов;

4) муниципальные гарантии и «государственный» статус;

5) налоговые льготы;

б) диверсифицированная линейка выпусков облигаций по времени до погашения (например, трех-, шести-, девяти-, двенадцатимесячные).

Кроме того, с целью повышения привлекательности облигаций муниципальных жилищных займов возможно привлечение под их обеспечение пакетов акций приватизированных предприятий, закрепленных в собственности территориальных органов власти.

Механизм конвертации облигаций жилищного займа может явиться новым финансовым инструментом (не исключается возможность обратной конвертации) и будет способствовать развитию фондового рынка, т.к. придаст ценным бумагам дополнительные инвестиционные качества, обеспечит повышение не только ликвидности, надежности и доходности муниципальных облигаций, но и доходов местных бюджетов от продажи акций предприятий по более высокой цене.

Важным представляется также сочетание эмиссии жилищных облигаций с другими схемами финансирования жилищного строительства. Эксперты считают [3], что оптимальной является ситуация, когда 30–40% строящегося дома продается по облигациям жилищного займа, а остальное – по договорам долевого строительства и через ипотечные схемы.

Наиболее эффективным способом привлечения средств населения в жилищное строительство, как показывает зарубежный опыт, является ипотека. Однако для запуска и раскрутки региональных ипотечных программ необходимо не только организационное, но и финансовое участие государства. В то же время

ни региональные, ни тем более местные бюджеты не имеют для этого достаточных средств. Одним из основных финансовых источников для инициирования ипотечной программы, помимо целевых средств бюджетов всех уровней, могут стать средства, привлеченные через региональные или муниципальные облигационные жилищные займы.

Объединение в одном финансовом механизме инструментов регионального (муниципального) жилищного займа и ипотечного кредитования, как представляется экспертам [1], может обеспечить значительный приток инвестиций в жилищное строительство, что не только позволит решить одну из наиболее острых социально-экономических проблем – жилищную, но и активизирует рынок жилья, строительный рынок, сопряженные отрасли и, в конечном счете, станет ступенькой к устойчивому экономическому росту экономики региона.

ЛИТЕРАТУРА

1. Овсянникова Т.Ю. Региональные инвестиционные программы: поиск эффективных решений // Жилищное строительство. – 2002. – №7. – С. 2-6.
2. Пахолков Н.А., Носок С.П. Организация управления строительным комплексом региона. – Вологда: ВоГТУ, 2002. – 213 с.
3. Корпоративные облигации на рынке жилья «Рынок ценных бумаг», октябрь, 2001: [Электронный ресурс]. – Электрон. ст. – <http://www.rusipoteka.ru/publications/city.htm>.
4. Сборник материалов научно-практического семинара «Муниципальные займы как инструмент финансовой системы местного самоуправления». – Москва, 1998: [Электронный ресурс]. – Электрон. ст. – http://www.Московский_общественный_научный_фонд.htm#OCRUncertain001.