

ЭКОНОМИКА

Н.Б. Иванова

Современные проблемы управления инвестиционной деятельностью на российском рынке жилья

Инвестиционное развитие рынка жилья в современных российских условиях проявляется в том, что отечественный рынок жилья, образно выражаясь, как губка впитывает все появившиеся у населения излишки денежной массы и повышает его «среднюю ценовую температуру». При этом на цену реализации жилья наибольшее влияние оказывает отнюдь не его себестоимость (издержки), а пристрастия покупателей и поведение продавцов, то есть спрос и предложение. Так, в 2007 году на растущем рынке жилья необоснованно резко выросли цены как на вторичном, так и на первичном рынках. Ценовому «разгону» в тот период способствовало несколько факторов. В частности, скачкообразное падение курса доллара США в обозначенный выше период послужило сигналом для сохранения имеющихся у россиян денежных средств, которые многие граждане привыкли хранить именно в названной валюте – их попросту стали вкладывать в жилую недвижимость.

Значительный вклад в «раскручивание» отечественного рынка жилья внесли риэлторы, призывающие покупать квартиры «сегодня, потому что завтра будет дороже», а также коммерческие банки, продолжающие реализовывать ипотечные программы.

Главной характеристикой 2008 г., благодаря которой он займет особое место в мировой и российской экономической

истории, является быстрота развертывания экономического кризиса, скорость перехода от настроений эйфории к ощущению обреченности. Среди основных источников кризиса можно было выделить: начало глобального замедления экономического роста, падение цен на нефть и другие товары российского экспорта, возникновение дефицита платежного баланса и усиление тем самым зависимости страны от притока иностранных инвестиций, быстро нарастающую внешнюю задолженность российских компаний и высокую вероятность их неспособности расплатиться по долгам без помощи государства в случае начала кризиса, а также сомнительную эффективность многих инвестиционных проектов, начатых на волне бума и вряд ли способных выдержать испытание кризисом. И вот пессимистические прогнозы оправдались. Более того, осуществился наиболее жесткий сценарий: одновременно были исчерпаны два главных источника роста российской экономики – упали цены на основные продукты российского экспорта и на мировом рынке исчезли дешевые финансовые ресурсы. Однако плавная девальвация усилила панические настроения на рынке и привела к значительному снижению золотовалютных резервов, это делало возможным новый равновесный уровень валютного курса более низким, чем он мог бы быть при резкой девальвации. Кроме того, неопределенность в отношении валютного курса практически заморозила активность кредитных институтов. В ожидании снижения курса банки не были склонны давать рублевые кредиты, а кредиты в иностранной валюте по той же причине не хотели брать потенциальные заемщики.

В 2009 году отмечается резкое снижение доли инвестиционных покупок жилья, а значит, и падение привлекательности данного сегмента. Однако с рынка жилья ушли только спекулятивные инвесторы, рассчитывающие на скорое получение дохода. В настоящее время даже не каждая инвестиционная компания может вкладывать денежные средства в строитель-

ство и ждать прибыль от вложений годами. Спекулятивный покупатель с небольшим капиталом просто не может себе этого позволить, а быстрого оборота капитала на рынке недвижимости в ближайшее время ожидать не приходится: на рынке жилья остались профессионалы, вкладывающие деньги с долговременной перспективой, не теряющие уверенности в доходности жилья. Выявлено, что по прошествии ценового бума инвесторы начинают более тщательно подбирать недвижимость, которую они в дальнейшем будут сдавать внаем или перепродавать; принимать решение о входе в проекты на московском рынке жилья в настоящее время не так просто. Финансовый кризис кредитных и страховых организаций во многом был обусловлен нежеланием и неумением работать с реальным сектором, увеличением спекулятивными операциями, низкой профессиональной культурой, злоупотреблениями, выразившимися в недостоверной отчетности, махинациях с платежными документами и расчетами, сокрытии прибыли, неуплате налогов и др. Ущербным оказалось и государственное управление построения кредитных организаций, прежде всего со стороны Центрального банка России в части их лицензирования, контроля за деятельностью, организацией банкротства несостоятельных, создания «уполномоченных» банков. Установлено, что поскольку существует риск несвоевременного получения или неполучения дохода заемщиком, то банку необходим вторичный источник погашения кредита. В этом смысле таким источником является залог приобретаемой квартиры. Представленная ниже схема классического ипотечного кредита наглядно демонстрирует, каким образом в современных российских условиях происходит приобретение жилья с использованием ипотечного кредита, а также обеспечение кредитора (рис. 1). Согласно принятому в международной практике разделению кредитов по критерию обеспеченности ипотечные жилищные кредиты относятся к группе обеспеченных кредитов. По стандартному ипотечному кредиту заемщик получает

от залогодержателя некоторую сумму, задолженность по которой он погашает равными, обычно ежемесячными взносами. Поэтому такие кредиты относят к разряду самоамортизирующихся. К концу срока долг должен быть полностью погашен.



Рис. 1. Схема стандартной ипотечной сделки

Кроме стандартных (типовых) ипотечных кредитов в современной практике финансирования строительства и покупки жилья применяются кредиты с переменными выплатами, ко-

которые не относятся к числу самоамортизирующихся и предусматривают разную периодичность погашения основного долга и процентов, а также другие дополнительные условия (рис. 2).

Результаты экономического анализа современной практики управления инвестиционным развитием рынка жилья свидетельствуют о том, что финансирование строительства и покупки жилья в России в настоящее время осуществляется по следующим направлениям:

- долевое строительство и продажа жилья в рассрочку;
- предоставление займов и ссуд на приобретение жилья;
- муниципальные жилищные облигации;
- жилищные субсидии и сертификаты;
- региональные программы с использованием региональных бюджетов;
- накопительные схемы с использованием жилищно-строительных кооперативов;
- банковское ипотечное кредитование с рефинансированием по классической двухуровневой модели.

Все существующие схемы жилищного финансирования можно разделить на три крупных блока:

1. *Долевое строительство и предоставление рассрочки на приобретение жилья.* Это простейшие модели жилищного финансирования (могут оформлять закладную на приобретаемое жилье, отдавая часть стоимости в рассрочку). В данной модели только два участника – кредитор, который является юридическим лицом и заемщик – физическое лицо.

2. *Бюджетные модели жилищного финансирования.* Сюда относятся схемы с использованием бюджетных средств, а также модель муниципальных жилищных облигаций: государство играет роль исключительного инвестора, что увеличивает надежность жилищного кредитования, но задает целый ряд ограничений по условиям кредитования и типам жилья, принимающегося в схему.



Рис. 2. Виды ипотечных кредитов

3. *Рыночные схемы.* Сюда можно отнести первый в России опыт ипотечного жилищного кредитования по основным классическим схемам: банковская ипотека, ссудосберегательная и двухуровневая модель рефинансирования.

В рамках проводимого исследования инвестиционного развития рынка жилья необходимо подчеркнуть, что императивом перехода от восстановительного к инвестиционному росту посткризисной экономики России выступает модернизация сложившихся рыночных структур, включая рынок жилья. С нашей точки зрения, такой подход обеспечивает повышательные тенденции экономического развития и переход от фазы восстановительного роста к этапу устойчивого расширенно-воспроизводственного развития исследуемой экономической системы. В силу этого формирование эффективного инвестиционного механизма развития посткризисной

отечественной экономики требует определения приоритетных направлений инвестиционной политики. В этой связи следует обратить внимание на то, что на начальной стадии восстановительного роста даже незначительный объем инвестиций играет роль макрогенератора процесса оживления экономики, если инвестиционные вложения осуществляются в отраслях, выделяемых как приоритетные «точки роста» национальной экономики. Именно жилищное строительство явилось точкой роста многих макрорегионов России с учетом мультиплицирующего характера сопряженных инвестиций в смежных отраслях.

Следует отметить, что в настоящее время население России уже располагает значительным недвижимым имуществом в частной собственности, которое может быть использовано для увеличения инвестиционных ресурсов жилищного строительства при развитии ипотечного кредитования. По оценке некоторых экспертов, рыночная стоимость жилья, находящегося в частной собственности россиян (71%) по состоянию на 01.01.2005, составила \$71,2 трлн.

Однако ипотечное кредитование пока не получило должного развития в нашей стране из-за низкого уровня доходов населения, инфляции и высоких инвестиционных рисков, высоких банковских процентов. Коммерческим банкам пока невыгодно выдавать дешевые долгосрочные кредиты, в том числе на строительство и покупку жилья. В этих условиях не обойтись без системной поддержки кредитования строительства и покупки жилья федеральными и региональными органами государственной власти, в том числе с использованием соответствующих бюджетных средств, жесткого контроля за их расходованием и ответственности должностных лиц.

Характерной особенностью современного отечественного жилищного строительства стало то, что инвесторами являются люди, которые выступают как дольщики в процессе возведения жилья и сами же становятся его покупателями,

оформляя после сдачи дома в эксплуатацию собственность на построенные с их участием квартиры. К этой сфере относятся коммерческие банки (в той мере, в какой они финансируют и кредитуют строительство жилых домов), страховые компании, одной из функций которых является страхование строительно-монтажных рисков, гражданской ответственности застройщиков и строителей перед третьими лицами, а также финансовых рисков дольщиков, и риэлтерские компании, действующие, как правило, на вторичном рынке жилья.

Свободные, но весьма неопределенные условия рыночной экономики ставят перед заказчиком (инвестором) ряд проблем по выбору подрядчика, определению стоимости строительства и договорной цены на строительную продукцию. Несмотря на то что проблема выбора конкретного подрядчика решается через проведение конкурсов, торгов подряда или аукционов, ценообразование усложняется тем, что в силу специфики строительной отрасли и вытекающих отсюда особенностей формирования цены на строительную продукцию здесь сохраняется индивидуальный подход в определении стоимости строительства конкретного объекта.

Организация и проведение подрядных торгов порождает немало вопросов, многие из которых до настоящего времени не решены, например, объективная оценка участников торгов (оферентов) при определении победителя подрядных торгов.

Серьезной проблемой являются очень короткие сроки подготовки проектной документации, при которых трудно определить оптимальные проектные решения и качественную документацию. Следующая проблема, требующая решения при организации и проведении подрядных торгов, – это использование мониторинга для объективной оценки претендентов с учетом предыдущего опыта и объективного отражения исходных данных.

В соответствии с инвестиционным контрактом администрация предоставляет инвестору инвестиционный объ-

ект – земельный участок, на территории которого инвестор за счет собственных и привлеченных средств возводит жилой дом. Площади в построенном доме делятся между инвестором и администрацией в оговоренной в контракте пропорции. Генеральный инвестор по условиям контракта имеет право привлекать к финансированию строительства объекта соинвесторов, которые в конечном счете получают право собственности на проинвестированную ими часть жилого дома. При этом договоры о привлечении инвестиций заключаются между генеральным инвестором и соинвесторами. Юридические лица – соинвесторы, в свою очередь, привлекают других соинвесторов. Таких уровней может быть несколько. В настоящее время наиболее распространенным является договор инвестирования, предмет которого – финансирование соинвестором строительства в обмен на получение в будущем доли в виде одной или нескольких квартир.

В современных условиях инвесторы ищут альтернативные источники получения большей прибыли, нежели московская недвижимость. Кроме того, инвестиции в «ветхое» жилье в настоящее время убыточны. Именно по этой причине население рискует и продолжает вкладывать денежные средства на ранних стадиях строительства в качественное жилье бизнес-класса. Кроме того, уменьшение числа инвестиционных сделок связано не только со стабилизацией рынка жилья, но и с вымыванием с рынка наиболее ликвидных продуктов: маленьких и дешевых 1-комн. квартир и 3-комн. квартир небольшой площади.

Следует отметить, что стабилизация цен сказалась и на снижении привлекательности инвестиционной покупки квартиры с использованием заемных средств, ведь помимо выплат по кредиту и различных комиссий банку частному инвестору пришлось бы отдать еще 2,5% от его общей стоимости за страхование объекта. Подобная схема оправдана при ежемесячном подорожании недвижимости на 5–10%.

Риэлторы утверждают, что в настоящее время перепродажа инвестору дает больший доход, чем сдача в аренду. По их мнению аренда остается непопулярной, поскольку арендные ставки хотя и растут каждый год, но по-прежнему составляют не более 5% годовых, а значит, не успевают даже за темпами инфляции. Однако обнадеживает инвесторов то, что диспропорция в доходах от аренды и продажи будет длиться недолго, а арендные ставки опять будут расти.

На основании вышеизложенного можно сделать следующие выводы.

1. Установлено, что в настоящее время в России жилищная проблема не только в целом сохраняется, но и требует новых подходов к управлению инвестициями и всем механизмом финансирования, создания и реализации жилья с учетом реалий современных рыночных отношений.

2. Обосновано, что поскольку в настоящее время государство не может себе позволить раздавать жилье бесплатно всем нуждающимся и учитывая, что в настоящее время население России располагает значительным недвижимым имуществом в частной собственности, которое может быть использовано для увеличения инвестиционных ресурсов рынка жилья, предлагается органам государственной власти помимо традиционных мер в регионах создать условия, при которых жилье станет ликвидным инвестиционным товаром и этот товар будет реализовываться на отечественном рынке жилья с выгодой для частного инвестора.

3. Доказано, что инвестиционное развитие рынка жилья в современных российских условиях способствует предпринимательству частных инвесторов. Так, если инвестор является не простым рантье, а занимается предпринимательской деятельностью с доходностью в своем бизнесе от 20% годовых, он покупает высоколиквидные квартиры, затем сдает их в аренду и одновременно использует как залоговый инструмент для получения в банке кредита по привлекательной ставке.

Кредитные деньги пускаются в оборот для развития собственного бизнеса, ежемесячная аренда постепенно покрывает расходы на приобретение квартиры, а реальная стоимость квартиры, остающейся в его активе, ежегодно растет как минимум на несколько процентов, превышая инфляционную планку.

4. Выявлено, что в связи с ростом доходов населения РФ и развитием в стране института ипотечного кредитования появляется весьма значительное количество людей, которые в состоянии позволить купить себе второе или третье жилье. Обосновано, что эффективное управление инвестиционной деятельностью на современном отечественном рынке жилья позволит ускорить в стране решение жилищной проблемы для тех слоев населения, которые имеют свободные денежные средства и готовы задействовать их в целях сохранения от инфляции и получения стабильных доходов в среднесрочной перспективе.

Список литературы

1. Гражданский кодекс РФ (части первая, вторая и третья), 1994 (с изменениями) [Электронный ресурс]: справочно-информационная система «КонсультантПлюс».

2. Жилищный кодекс Российской Федерации [Текст]. – М.: Омега-Л, 2005 (Библиотека российского законодательства).

3. О программе поддержки и развития товариществ собственников жилья, жилищных и жилищно-строительных кооперативов в городе Москве на 2007–2009 гг. и задании на 2010 год [Электронный ресурс]: постановление правительства Москвы от 22 мая 2007 г. № 398-ПП: Справочно-информационная система «КонсультантПлюс».

4. О среднесрочной жилищной программе «Москвичам – доступное жилье» на период 2007–2009 гг. и задании на 2010 год [Электронный ресурс]: постановление правительства Москвы

от 23 января 2007 г. № 24-ПП: Справочно-информационная система «КонсультантПлюс».

5. *Ардзинов, В.Д.* «Ценообразование и сметное дело в строительстве [Текст] / В.Д. Ардзинов. СПб.: Изд-во «Астерион», 2003.

6. *Казейкин, В.С.* Ипотеке нужны стандарты [Текст] / В. Казейкин // Ежемесячный журнал «Твоя ипотека». 2007. № 5 (13).