

лем, повысив показатели по переработке ТКО и уровню извлечения вторичных материальных ресурсов, но и обеспечить социально-экономическую эффективность путем использования местных материальных и кадровых ресурсов, а также организации рентабельного производства на основе инновационного развития регионов.

Источники

1. *Van Lohuizen, K.* Drowning in Gardage [Electronic resource] / Kadir van Lohuizen // The Washington Post. — Mode of access: <http://www.washingtonpost.com/graphics/2017/world/global-waste/?noredirect=on#jakarta>. — Date of access: 05.11.2019.

2. *Гаркавая, В. Г.* Основные проблемы социально-экономического и экологического развития Республики Беларусь и пути их решения / В. Г. Гаркавая, В. А. Борисевич // Науч. тр. / Белорус. гос. экон. ун-т. — Минск, 2019. — Вып. 12. — С. 107–115.

Garkavaya, V. G. The main problems of socio-economic and environmental development of the Republic of Belarus and ways to solve them / V. G. Garkavaya, V. A. Borisevich // Sci. works / Belarus State Econ. Univ. — Minsk, 2019. — Iss. 12. — P. 107–115.

3. Национальный статистический комитет Республики Беларусь [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.belstat.gov.by>. — Дата доступа: 07.11.2019.

4. Национальная стратегия по обращению с твердыми коммунальными отходами и вторичными материальными ресурсами в Республике Беларусь на период до 2035 года [Электронный ресурс]: постановление Совета Министров Респ. Беларусь, 28 июля 2017 г., № 567 // Национальный правовой Интернет-портал Республики Беларусь. — Режим доступа: http://www.pravo.by/upload/docs/op/C21700567_1501880400.pdf. — Дата доступа: 05.11.2019.

5. *Белявская, С. Л.* Инвестиционный фактор обеспечения устойчивого развития экономики города Минска / С. Л. Белявская, Т. В. Сивец // Современный менеджмент: проблемы, исследования, перспективы: сб. науч. ст. VII заоч. Междунар. сателлит. конф., Минск, 11 дек. 2017 г. / Белорус. гос. экон. ун-т; редкол.: И. Н. Русак [и др.] — Минск: Колорград, 2018. — С. 380–386.

Belyavskaya, S. L. Investment factor of providing of steady development of economy of city of Minsk / S. L. Belyavskaya, T. V. Sivec // The Modern management: problems, researches, prospects: coll. of sci. reasons of the VII correspondence Intern. satellite conf., Minsk, 11 Dec. 2017 / Belarus State Econ. Univ.; editorial board: I. N. Rusak [et al.]. — Minsk: Kolorgrad, 2018. — P. 380–386.

6. *Бесчастнов, А.* Мировой рынок пеллет, прогноз развития до 2020 года [Электронный ресурс] / А. Бесчастнов // Инфобио. — Режим доступа: http://www.infobio.ru/sites/default/files/Alexey_Beschastnov_Pougy.pdf. — Дата доступа: 05.11.2019.

Beschastnov, A. World market of pellet, prognosis of development to 2020 year [Electronic resource] / A. Beschastnov // Infobio. — Mode of access: http://www.infobio.ru/sites/default/files/Alexey_Beschastnov_Pougy.pdf. — Date of access: 05.11.2019.

Статья поступила в редакцию 15.12.2019 г.

УДК 336.64

A. Berzin
BSEU (Minsk)

PROBLEMS OF FINANCING CONSTRUCTION USING THE HOUSING BOND MECHANISM

The article studies the current trends in the use of housing bonds in the real estate market, their legal mechanism. The problems and investment risks for owners of housing bonds, directions for improving the issue and circulation mechanism are disclosed.

Keywords: housing financing; housing bond; issue; securities; collateral; project financing; investment risk.

Е. В. Берзинь
кандидат экономических наук, доцент
БГЭУ (Минск)

ПРОБЛЕМЫ ФИНАНСИРОВАНИЯ СТРОИТЕЛЬСТВА С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ МЕХАНИЗМА ЖИЛИЩНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

В статье изучены современные тенденции использования жилищных облигаций на рынке недвижимости, их правовой механизм. Раскрыты проблемы и инвестиционные риски для владельцев жилищных облигаций, направления совершенствования механизма эмиссии и обращения.

Ключевые слова: финансирование жилья; жилищная облигация; эмиссия; ценные бумаги; обеспечение облигаций; проектное финансирование; инвестиционный риск.

Одним из приоритетных направлений социально-экономического развития Республики Беларусь является удовлетворение жилищных потребностей граждан и обеспечение доступности жилья всем слоям населения, повышение уровня обеспеченности жильем, а также развитие жилищного строительства с преимущественным использованием средств внебюджетных источников финансирования и долгосрочных форм кредитования на эти цели.

В последние годы государство делает ставку на развитие коммерческого жилья, предоставляя гражданам право самостоятельно заботиться об улучшении жилищных условий, оказывая господдержку в различных формах лишь наиболее социально уязвимым категориям населения. Государственной программой «Строительство жилья» на 2016–2020 гг. предусмотрено увеличение уровня обеспеченности населения жильем с 26,36 м² на человека (в 2015 г.) до 27,3 м² (в 2020 г.) [1]. По данным Белстата целевое значение этого показателя было достигнуто уже в 2018 г., а число нуждающихся граждан, состоящих на учете, сократилось с 718 до 663 тыс. чел. [2]. Однако следует учитывать, что критерии для постановки на учет также постоянно ужесточаются, и снижение общего числа нуждающихся отчасти обусловлено их изменением. Вместе с тем такой показатель, как доля граждан, улучшивших жилищные условия в течение года, неуклонно сокращается: с 4,5 % в 2015 г. до 3,3 % в 2018 г., что наглядно иллюстрирует нерешенность жилищной проблемы.

В мировой практике используются разные способы и источники финансирования строительства: собственные средства строительной организации, линии коммерческого кредитования или другие долговые инструменты (облигации) застройщиков, кредитование непосредственно получателей жилья, в том числе ипотечное, льготное кредитование, а также лизинг, проектное финансирование и т.д. Имеются и различные схемы участия государства в этих механизмах, что позволяет повысить доступность жилья для широких слоев населения.

В Беларуси на первичном рынке коммерческого жилья в настоящее время застройщики предлагают два возможных варианта правовых взаимоотношений с покупателем: долевое строительство и жилищные облигации, каждый из которых со стороны конечного потребителя может предусматривать дополнительные заимствования в виде банковского кредита или лизинга. Первый способ, предусматривающий заключение договоров долевого участия, — один из самых доступных и понятных для большинства приобретателей недвижимости, благодаря ему многие граждане стали собственниками жилья. Долевое строительство хоть и имеет проблемные аспекты, но в целом представляется более отрегулированным со стороны государства механизмом. В то же время жилищные облигации несут в себе существенные риски.

Финансирование с применением жилищных облигаций существует в Беларуси уже достаточно давно — с момента принятия в 1996 г. «Положения о выпуске, обращении и погашении жилищных облигаций» (утвержденного постановлением Кабинета Министров Республики Беларусь от 06.06.1996 г. № 372). Позднее было принято постановление Министерства финансов Республики Беларусь № 54 «Об утверждении Инструкции о порядке эмиссии, обращения и погашения жилищных облигаций». Документ был разработан в целях расширения возможностей использования внебюджетных источников финансирования жилищного строительства, он неоднократно претерпевал изменения и дополнения, последние из которых вступили в силу в сентябре 2018 г. [3].

В настоящее время облигации — популярный инструмент строительных организаций, реализующих квадратные метры на первичном рынке жилой недвижимости. Объемы эмиссии ежегодно возрастают значительными темпами. Так, на 01.07.2019 г. объем этих ценных бумаг в обращении по номинальной стоимости составил 608,2 млн руб.; за последние три года данный показатель увеличился на 223 % (в долларах США — на 203 %). Количество выпусков за этот период возросло со 100 до 193, при этом число эмитентов остается относительно стабильным (24–28 организаций). За шесть месяцев прошлого года объем эмиссии увеличился до 785,2 млн руб. (данные на 01.07.2019 г.).

За столь длительный период использование этого способа привлечения средств застройщиками выявило как его положительные, так и негативные стороны. Известные случаи отказа от исполнения обязательств со стороны ООО «Волынь» (2009 г.) и ООО «Тамбаз» (2018 г.) обусловили внесение государством необходимых поправок в законодательство с целью защиты будущих владельцев облигаций и снижения инвестиционных рисков по этим ценным бумагам. Ключевые изменения: уточнено определение жилищной облигации в соответствии с общим законодательством о ценных бумагах; введен запрет на существенное занижение эмитентом номинальной стоимости облигаций (номинал облигации не может быть ниже 30 % от цены размещения); договор с эмитентом должен содержать цель эмиссии облигаций и направления использования средств, привлеченных в ходе их размещения; проспект эмиссии должен содержать положения с более подробной характеристикой объекта жилищного строительства, сведения о правах застройщика на земельный участок, информацию о ранее построенных объектах, максимально допустимую цену продажи жилищных облигаций.

Перечисленные новшества в законодательстве в некоторой степени будут способствовать повышению защищенности инвесторов, вместе с тем некоторые вопросы остаются нерешенными. Так, формулировка определения жилищной облигации (п. 3 Положения) содержит возможность ее погашения получением от эмитента «определенного размера жилого (нежилого) помещения... либо ее номинальной стоимости». С учетом того, что номинальная стоимость остается существенно ниже цены размещения, риски остаются. В то же время п. 6 документа предусматривает, что владелец облигаций в случае неисполнения эмитентом обязательств «вправе потребовать полного возмещения причиненных им убытков, а также возврата денежных средств, внесенных эмитенту в оплату стоимости жилого и (или) нежилого помещения» с уплатой процентов в размере ставки рефинансирования Национального банка. Таким образом, прослеживается противоречие упомянутых пунктов Положения. С одной стороны, застройщик обязан в случае непогашения облигаций выплатить все затраты инвестора, а с другой — может погасить деньгами ее номинальную стоимость.

По новым требованиям к содержанию проспекта эмиссии требуется указывать цели и направления использования средств, привлеченных от размещения облигаций. Однако никак не установлено, что привлеченные средства должны быть в обязательном порядке направлены на строительство конкретного объекта жилищного строительства (как это происходит в случае механизма долевого строительства). Это дает возможность эмитенту вносить в проспект расплывчатые формулировки, что никак не защищает вла-

дельца. Необходимо отметить, что и ранее в проспекте эмиссии эмитенту (в соответствии с другими нормативными документами) следовало указывать общие цели эмиссии и направления, куда будут направлены заемные средства, поэтому данное уточнение, включенное в Положение, никаких новшеств в законодательство не внесло. Таким образом, законодательство и сейчас позволяет застройщику указывать в эмиссионных документах иные цели, не связанные со строительством конкретного дома. Это может быть финансирование хозяйственной деятельности, строительство иных объектов, размещение денег на банковских счетах эмитента и т.д.

При приобретении жилищных облигаций инвестор заключает, как правило, два договора, один из которых — на строительство объекта, другой — на покупку облигаций, которые в настоящее время не имеют типовых форм. В результате договоры у разных застройщиков могут значительно различаться по условиям и содержать трактовки, непонятные для рядовых покупателей, противоречащие их интересам. Это касается в основном выплат штрафных санкций со стороны застройщика при нарушении сроков строительства, компенсации стоимости неполных метров жилой площади, если фактическая площадь помещения по результатам обмера БРТИ оказалась меньше проектной, предусмотренной в договоре и в других случаях. Договор долевого строительства в отличие от указанного имеет типовую форму, утвержденную законодательством, и благодаря этому несет в себе существенно меньшие риски для инвесторов.

Главной проблемой, как и раньше, остается обеспечение обязательств застройщика. В лучшем случае обеспечена только номинальная стоимость облигации (которая остается существенно ниже цены продажи). Как показала практика, даже наличие такого казалось бы надежного способа обеспечения, как страхование, не исключает рисков (например, если застройщик прекращает платежи страховой компании, то сумму по страховке владелец облигаций получить не сможет). При использовании в качестве обеспечения поручительства в роли поручителей часто выступают аффилированные структуры эмитента, эти юридические лица фактически принадлежат одним и тем же владельцам, что делает такое обеспечение ненадежным. ООО «Стримленд», которое выступало в роли поручителя ООО «Тамбаз», когда возникли проблемы, приняло решение о своей ликвидации, тем самым отказавшись от выполнения обязательств. В октябре 2016 г. вступили в силу поправки в Указ Президента Республики Беларусь от 28.04.2006 г. № 277, по которым эмитенты, в том числе жилищных облигаций, при соблюдении минимальных условий имеют право выпускать необеспеченные облигации [4]. Так, юридические лица могут выпускать необеспеченные облигации, если они не имеют отрицательного финансового результата или чистого убытка на дату принятия решения о выпуске облигаций, а также в течение двух лет, предшествовавших принятию такого решения, и при условии, что объем выпусков таких облигаций не превышает размера собственного капитала (чистых активов) эмитента облигаций. До принятия этих поправок абсолютно все облигации юридических лиц, в том числе жилищные (за исключением облигаций банков), имели обеспечение, что являлось существенной гарантией для инвесторов. Однако с конца 2018 г. ситуация изменилась и эмитенты начали активно использовать возможность эмитировать необеспеченные облигационные займы. На 01.01.2019 г. жилищные облигации, не имеющие обеспечения, составили 18,9 % от общего объема эмиссии этих ценных бумаг, находящихся в обращении.

Избежать рисков для инвесторов возможно только при условии приобретения ими готового жилья, при этом полностью исключив из отечественной практики долевого строительство и жилищные облигации, как это сделано в соседних странах. Так, с 1 июля 2019 г. в РФ полностью отказались от традиционной практики долевого строительства и перешли на проектное финансирование. Все российские девелоперы, привлекающие средства дольщиков, с этого времени должны работать через схему эскроу-счетов, предполагающую, что получить деньги покупателей они смогут только после пере-

дачи им квартир. Эта схема выглядит следующим образом. Вначале происходит фондирование кредитной линии путем депонирования средств участников долевого строительства на эскроу-счетах, открытых в банке. Банк в свою очередь на основе согласованного с застройщиком бюджета осуществляет финансирование объекта строительства, а также отслеживает целевое использование кредитных средств. После ввода здания в эксплуатацию банк перечисляет сумму застройщику. Если по какой-то причине объект не построен, то дольщик сможет закрыть счет и вернуть деньги. Право на участие в проектом финансировании государство предоставляет только аккредитованным банкам. Контроль же специальных счетов со стороны банка даст им возможность в случае необходимости отклонять сомнительные операции.

Одновременно приняты изменения в налоговое законодательство РФ в части исчисления и уплаты налога на прибыль. В результате будут оптимизированы операционные издержки банков по налоговому администрированию доходов, получаемых при кредитовании застройщиков в соответствии с законодательством об участии в долевом строительстве, а также снижена налоговая нагрузка банков по этим доходам. Принятые изменения в частности позволяют нести расходы по уплате налога на прибыль только после фактического получения дохода.

Решение о выдаче кредита и о размере процентной ставки банк принимает в индивидуальном порядке исходя из параметров проекта и рисков. Но, как показывает практика, стоимость проектного финансирования, рассчитанная как средняя эффективная процентная ставка, для застройщиков в настоящее время составляет 6,9 %. Для сравнения: средняя ставка по ипотеке в России — 9,91 %. Это позволяет сделать вывод, что данный механизм имеет перспективы, он будет востребован участниками первичного рынка недвижимости. Ожидается, что переход на проектное финансирование создаст условия для развития жилищной строительной сферы и позволит минимизировать риски участников долевого строительства. Снижение инвестиционных рисков обусловлено во-первых, наличием банка-посредника, который выступает в роли буфера и обеспечивает контроль использования средств и их перечисление только после завершения объекта. Во-вторых, сами вклады на эскроу-счетах гарантированы государством в пределах 10 млн руб.

Проектное финансирование имеет ряд преимуществ, используется в некоторых европейских странах, по сути банки берут на себя часть рисков, связанных с реализацией строительных проектов, а также дают покупателям дополнительные гарантии. Но в то же время эта форма финансирования не является «бесплатной» и ее применение в Беларуси может привести к росту стоимости жилья по сравнению с использованием традиционного долевого строительства или жилищных облигаций. Следует также учитывать, что банковские процентные ставки в Беларуси выше, чем в России и других европейских странах, поэтому в современных условиях отказываться от действующих механизмов нецелесообразно.

Повышение доли кредитования в общем объеме финансирования с учетом действующих высоких ставок также неизбежно приведет к удорожанию квадратного метра, что сделает жилье еще более недоступным для населения. В то же время дефицит собственных средств отечественных организаций застройщиков, необходимость постоянного повышения их технической оснащенности и поддержания достойного уровня заработной платы в отрасли, во избежание оттока кадров за рубеж, требуют привлечения заемных средств. Из чего следует, что жилищные облигации, несмотря на негативные моменты, продолжают оставаться приемлемой формой финансирования. В то же время практика обращения жилищных облигаций требует совершенствования, в частности следует:

- 1) исключить из определения жилищной облигации, содержащемся в Инструкции о порядке эмиссии, обращения и погашения жилищных облигаций, возможность денежного погашения номинальной стоимости. У облигаций должны быть предусмотрены

только два варианта выполнения обязательств: либо погашение единицами площади жилого (нежилого) помещения, либо в случае объявления банкротства застройщиком полное возмещение затрат с выплатой владельцу облигаций штрафных процентов за пользование чужими денежными средствами в размере ставки рефинансирования. По действующему законодательству инвестор жилищных облигаций имеет право вместо недвижимости получить номинальную стоимость бумаг с уплатой дохода в виде процента только в том случае, если его уплата предусмотрена условиями эмиссии;

2) определить строгое целевое направление использования средств, полученных застройщиком, в ходе размещения жилищных облигаций на строительство конкретного объекта недвижимости и обеспечить контроль целевого использования этих средств государственными органами власти;

3) разработать и законодательно утвердить типовую форму договора строительства, являющегося условием для приобретения жилищных облигаций, а также договора купли-продажи облигаций;

4) номинальную стоимость облигаций приравнять по величине к цене первичного размещения. В настоящее время законодательство допускает, что цена размещения может быть выше номинала (разница не должна превышать 30 %). Но учитывая, что рыночная стоимость квадратного метра в квартирах разного метража различается, можно было бы законодательно допустить выпуск нескольких серий облигаций внутри одного выпуска, с учетом качественных характеристик реализуемого жилья. При этом каждая серия размещаемых облигаций будет различаться номиналом (ценой размещения);

5) ввести обязательное обеспечение для жилищных облигаций в части номинальной стоимости, уточнив порядок применения отдельных видов обеспечения;

6) с целью защиты прав инвесторов и снижения рисков рассмотреть возможность создания Фонда защиты прав владельцев жилищных облигаций с обязательным отчислением застройщиком в данный фонд 0,5–1 % с каждого договора купли-продажи облигаций. Эта мера приведет к незначительному удорожанию облигаций и повысит финансовую нагрузку на организацию застройщика, однако обеспечит 100%-ную защиту инвестиций и значительно повысит доверие и спрос инвесторов на эти ценные бумаги.

Денежные сбережения граждан в современных условиях являются стратегическим инвестиционным ресурсом, который может быть направлен на решение задач, связанных с удовлетворением потребностей населения в жилье. Жилищные облигации как рыночный финансовый инструмент при должном государственном регулировании способствуют вовлечению собственных средств граждан в строительство и приобретение жилья.

Источники

1. Государственная программа «Строительство жилья» на 2016–2020 годы [Электронный ресурс] : постановление Совета Министров Респ. Беларусь, 21 апр. 2016 г., № 235 // Совет Министров Республики Беларусь. — Режим доступа: <http://www.government.by/ru/solutions/2470>. — Дата доступа: 05.11.2019.

2. Обеспеченность населения жильем по областям и городу Минску [Электронный ресурс] // Национальный статистический комитет Республики Беларусь. — Режим доступа: <http://www.belstat.gov.by/ofitsialnaya-statistika/socialnaya-sfera/zhilischnye-usloviya/>. — Дата доступа: 05.11.2019.

3. Об утверждении Инструкции о порядке эмиссии, обращения и погашения жилищных облигаций [Электронный ресурс] : постановление М-ва финансов Респ. Беларусь, 13 июня 2016 г., № 54 // Национальный правовой Интернет-портал Республики Беларусь. — Режим доступа: <http://pravo.by/document/?guid=12551&p0=W21631352&p1=1>. — Дата доступа: 10.03.2019.

4. О некоторых вопросах регулирования рынка ценных бумаг [Электронный ресурс] : Указ Президента Респ. Беларусь, 26 апр. 2006 г., № 277 : в ред. Декрета Президента Респ. Беларусь от 21.07.2016 г. // ЭТАЛОН. Законодательство Республики Беларусь / Нац. центр правовой информ. Респ. Беларусь. — Минск, 2018.

5. Берзинь, Е. В. Жилищные облигации как инструмент финансирования жилищного строительства, проблемы и риски / Е. В. Берзинь // Управление в социальных и экономических системах : материалы XXVIII междунар. науч.-практ. конф., Минск, 16 мая 2019 г. / Минск. инновац. ун-т ; редкол.: Н. В. Суша (пред.) [и др.]. — Минск, 2019. — С. 12–13.

Berzin, E. V. Housing bonds as a tool for financing housing construction, problems and risks / E. Berzin // Management in social and economic systems : materials of the XXVIII intern. sci. and practical conf., Minsk, May 16, 2019 / Minsk Innovation Univ. ; editorial board: N. V. Susha (chairman) [et al.]. — Minsk, 2019. — P. 12–13.

6. Зенкина, М. В. Изменения в управлении финансированием жилищного строительства в Российской Федерации / М. В. Зенкина // О-во: политика, экономика, право. — 2018. — № 8. — С. 33–36.

Zenkina, M. V. Changes in the management of housing finance in the Russian Federation / M. V. Zenkina // Society: politics, economics, law. — 2018. — № 8. — P. 33–36.

7. Старостина, К. И. Особенности финансирования жилищного строительства / К. И. Старостина, Я. В. Абрамова // Образование и наука в соврем. мире. Инновации. — 2017. — № 1. — С. 257–264.

Starostina, K. I. Features of housing finance / K. I. Starostina, Ya. V. Abramova // Education and science in the modern world. Innovation. — 2017. — № 1. — P. 257–264.

Статья поступила в редакцию 22.11.2019 г.

УДК 338.001.36

N. Bogdan
BSEU (Minsk)

HUMAN CAPITAL FOR MODERN INNOVATION: PROBLEMS AND CHALLENGES BELARUS

The paper deals with the research of relevant issues of conditions for the formation and development of human capital. Based on the use of world and European statistics on innovation the new problems of measuring the effectiveness of the use of accumulated human potential were identified. The challenges of using the human capital of Belarus in the creation of a digital economy are identified. Provided are suggestions on country's participation in the Global Human Capital Index of the World Economic Forum and forming on «human-centered» concept of human capital development for the effective functioning of the Belarus innovative economy.

Keywords: human capital; innovation; financing; education; migration; mobility; the third level of education.

Н. И. Богдан
доктор экономических наук, профессор
БГЭУ (Минск)

ЧЕЛОВЕЧЕСКИЙ КАПИТАЛ ДЛЯ СОВРЕМЕННЫХ ИННОВАЦИЙ: ПРОБЛЕМЫ И ЗАДАЧИ БЕЛАРУСИ¹

В статье рассмотрены современные условия формирования и развития человеческого капитала. На основе использования данных мировой и европейской статистики инноваций выявлены новые

¹ Результаты исследования в рамках проекта международной технической помощи № 574087-EPP-1-2016-1-ES-EPPKA2-SVHE-SP (2016-3219) «Fostering Competencies Development in Belarusian Higher Education» (FOSTERC) Erasmus+ Programme, СВНЕК2, финансируемого Европейской Комиссией [<http://fosterc.webs.upv.es/>]. Мнение автора статьи не обязательно совпадает с мнением Еврокомиссии.