

УДК 338.45

ИСПОЛЬЗОВАНИЕ МЕХАНИЗМА ЗАКРЫТЫХ ПАЕВЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ НЕДВИЖИМОСТИ ДЛЯ СТРОИТЕЛЬСТВА СОЦИАЛЬНО ДОСТУПНОГО ЖИЛЬЯ: ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ

Селютина Л.Г., Булгакова К.О.

*ФГБОУ ВО «Санкт-Петербургский государственный экономический университет,
Санкт-Петербург, e-mail: pierott_89@mail.ru*

Статья посвящена актуальной на сегодняшний день проблеме – развитию рынка доступного жилья в России и поиску альтернативных схем финансирования проектов в сфере строительства социально доступного жилья. Описаны особенности работы закрытых паевых инвестиционных фондов недвижимости в России, проведен сравнительный анализ финансовых инструментов инвестирования в недвижимость – закрытых паевых инвестиционных фондов недвижимости, развивающихся в современной России и активно распространяющихся в мире инвестиционных трастов недвижимости (REIT). Выявлены главные преимущества и недостатки российских паевых инвестиционных фондов недвижимости, отмечены наиболее выгодные условия их развития с целью формирования социально доступного жилого фонда. В работе рассмотрен вопрос возможности реализации муниципальных жилищных программ с помощью закрытых паевых инвестиционных фондов недвижимости. Приведено авторское обоснование необходимости участия государственных органов власти для обеспечения эффективной работы закрытых инвестиционных фондов социально доступной недвижимости в жилищной сфере.

Ключевые слова: закрытый паевой инвестиционный фонд недвижимости, жилищное строительство, социально доступное жилье, государственные программы, инвестиционные трасты

USAGE MECHANISM OF CLOSED-END REAL ESTATE MUTUAL FUND FOR CONSTRUCTION OF SOCIAL AFFORDABLE HOUSING: PROBLEMS AND PROSPECTS

Selyutina L.G., Bulgakova O.K.

Saint-Petersburg State University of Economics, Saint-Petersburg, e-mail: pierott_89@mail.ru

The article is devoted to topical problem is the development of an affordable housing market in Russia and the search for alternative schemes of financing projects in the field of social construction of social affordable housing. Describes the features of closed mutual investment real estate funds in Russia, analyzed the financial investment tools in real estate – closed-end mutual real estate funds, developing in modern Russia and is actively spreading in the world of real estate investment trusts (REIT). Revealed the main advantages and disadvantages of Russian mutual funds real estate, marked the most favorable conditions for their development in order to create affordable social housing. The paper considered the feasibility of municipal housing programs with the help of closed-end mutual real estate investment funds. Powered justification for the involvement of public authorities to ensure the efficient operation of private social investment funds available property in the housing sector.

Keywords: closed-end mutual real estate funds, housing construction, social affordable housing, government programs, investment trusts

Согласно статье 40 Конституции Российской Федерации каждый гражданин имеет право на жилье. Наличие доступного и комфортного жилья является первоочередной потребностью каждого человека, без которой ни о каких иных социальных приоритетах не может идти речи. От выбора подходов и методов разрешения проблемы доступного и комфортного жилья в России зависит и общий масштаб, и темпы жилищного строительства, а главное – благосостояние граждан, их физическое и моральное самочувствие [1]. В рамках данной статьи мы будем рассматривать понятие социально доступного жилья. Нами предлагается трактовка этого понятия как жилья любой формы владения, частично субсидируемое государством или частными компаниями

в соответствии с принципами рыночной экономики и предоставляемое нуждающимся в содействии гражданам по ценам ниже рыночных [2]. В связи с этим, целью статьи является выявление основных преимуществ и недостатков закрытых паевых инвестиционных фондов недвижимости и обоснование возможности для их развития в сфере строительства социально доступного жилья.

Материалы и методы исследования

Еще в период начала своей деятельности паевые инвестиционные фонды показали частным инвесторам доходным вариантом вложения средств, а покупателям, арендаторам недвижимости – надежным способом получения доступного и комфортного жилья [4, 9].

Паевым инвестиционным фондом называется имущественный комплекс, имущество которого пере-

дано в доверительное управление и доля собственности на каждую из частей которого удостоверяется ценной бумагой (паем) от управляющей компании. Поскольку фонд не признается юридическим лицом, основной правовой конструкцией является доверительное управление имуществом. Доли всех пайщиков объединены между собой, неделимы и обезличены, а владение долей подтверждается ценной бумагой. Управляющая компания снижает риски пайщиков, размещая средства в различные активы. Имущество инвестиционного фонда не принадлежит компании, но остается общим имуществом владельцев инвестиционных паев и принадлежит им на праве общей долевой собственности [7]. В 2003 г. в Российской Федерации появились первые инвестиционные фонды недвижимости. Паевой инвестиционный фонд недвижимости является российским аналогом международных взаимных фондов (REIT – real estate investment trust), распространённых среди частных и корпоративных инвесторов в США. В Америке объем средств в фондах превышает 7 трлн. долларов, а число фондов уже достигло 8200. При помощи REIT строятся не только элитное жилье и квартиры бизнес-класса, но и социальное жилье, доступное социально незащищенным слоям населения. Участниками фонда могут быть частные инвестиционные, консалтинговые фирмы, пенсионные фонды, строительные компании, частные лица. Все участники траста хорошо осведомлены об использовании REIT и инвестиций в недвижимость в качестве отлично диверсифицированного инвестиционного портфеля активов. Однако российские закрытые паевые инвестиционные фонды недвижимости не являются точной копией REIT, в первую очередь, они отличаются источниками доходов, способами распределения прибыли и организационно-правовой структурой. В таблице

представлена составленная авторами сравнительная характеристика закрытых паевых инвестиционных фондов недвижимости и инвестиционных трастов.

В США инвестиционные трасты стали реальным источником получения доступного жилья для социально незащищенных граждан. Например, всем известный Community Development Trust (CDT), первый крупнейший фонд США, предоставляет гражданам социально доступное жилье более 16 лет. Цель траста – сформировать и поддержать «длинный» капитал в форме инвестиций в акционерный капитал, чтобы сохранить доступные многоквартирные дома в стране. CDT считает доступное жилье необходимой экономической составляющей цивилизованного общества и основой для формирования семей и квалифицированных, преуспевающих специалистов. Национальный инвестор на рынке доступного жилья работает с частными, региональными и федеральными партнерами, чтобы получить «долгоиграющие» инвестиции, купить и создать долгосрочные ипотечные кредиты.

В случае с закрытым паевым инвестиционным фондом недвижимости в Российской Федерации ключевое значение приобретают налоговые преференции. Закрытый паевой инвестиционный фонд недвижимости не является юридическим лицом, поэтому не платит налог на прибыль, а активы, переданные в фонд, не облагаются налогом на имущество [3, 5]. Кроме того, раздел имущества, составляющего паевой инвестиционный фонд, и выделение из него доли в натуре не допускаются. На переданное в фонд имущество не может быть обращено взыскание. Фонд не отвечает по долгам управляющей компании. То есть, в отличие от ситуации с долевым участием в проекте, инвестор не несет рисков банкротства управляющей компании и может предложить выгодные цены на недвижимость.

Сравнительная характеристика ЗПИФН и инвестиционных трастов (REIT)

Признаки сравнения	ЗПИФН	Инвестиционные трасты
Организационно-правовая форма	Имущественный комплекс. Не является юридическим лицом: формируется из денег пайщиков. ПИФ не имеет корпоративного статуса. Паевые фонды представляют управляющие компании: брокеры, банки и т.д.	Является юридическим лицом: участники – инвестиционные трасты корпораций, управляется советом директоров и доверительных собственников
Закрытые / открытые	По законодательству фонды недвижимости создаются только в закрытом виде: паи продаются при формировании фонда, пайщик может выкупить свою долю только при его завершении	Количество участников не может быть меньше 100 человек, 5 или менее инвесторам не должно принадлежать более 50% активов. REIT бывают открытыми и закрытыми
Срок существования	Максимальный срок существования ЗПИФов составляет 15 лет	Могут работать, не ограничиваясь во времени
Источник доходов	Прибыль от инвестирования в строительство недвижимости с последующей продажей или арендой	Инвестиции в строительство при условии, что не менее 75% доходов фонда извлекается из арендной платы, процентов покладным
Прибыль	Реинвестирование дивидендов возможно только после завершения деятельности фонда. В процессе работы возможны лишь незначительные выплаты пайщикам	Примерно 90% налогооблагаемого дохода ежегодно распределяется в виде дивидендов между инвесторами
Биржевые торги	Могут, но не стремятся участвовать в биржевых торгах	Регулярно участвуют в крупных фондовых биржах

Результаты исследования и их обсуждение

К основным преимуществам закрытых паевых инвестиционных фондов можно отнести следующие их свойства:

– Диверсификация рисков. Корреляция паевых фондов недвижимости с другими финансовыми активами остается низкой, поэтому ЗПИФН являются надежным инструментом для диверсификации инвестиций.

– Защита от инфляции. Недвижимость в рентных ЗПИФН обеспечивает надежную защиту от инфляции, поскольку основным источником доходов инвестиционных фондов становится арендная плата, которая корректируется с учетом роста общего уровня цен.

– Стабильная доходность. Паявые фонды недвижимости привлекательны для инвесторов стабильным уровнем текущего дохода и умеренным долгосрочным ростом капитала.

– Надежность. На западе не было зафиксировано ни одного случая банкротства инвестиционных трастов – фонды оказались гораздо надежнее, чем услуги брокеров или инвестирование в акции крупных компаний, которые могут потерять свои активы при неблагоприятных условиях на рынке. Это преимущество можно отнести и к российским паявым инвестиционным фондам.

– Правовая безопасность. Передача недвижимости в фонд гарантирует его защиту, согласно Гражданскому кодексу РФ возможность отчуждения имущества фонда ограничена, необходимо согласие имущественного депозитария, деятельность которого контролируется федеральной службой по финансовым рынкам России.

Закрытые паявые инвестиционные фонды также могут формироваться и с целью реализации муниципальных жилищных программ [8]. В таком случае ЗПИФ становится инструментом аккумулирования инвестиций под конкретную, определенную программой, аудиторию. Управляющая компания организует строительный процесс и осуществляет контроль за работой строительной организации, а затем за эксплуатацией дома. Участники программы приобретают у ЗПИФа квартиры со скидкой; может предоставляться и льготное ипотечное кредитование, а сами кредиты – рефинансироваться через другой паявой инвестиционный фонд. Условия финансовой поддержки фонда и участников программы определяются ее учредителем [6]. Не выкупленные квартиры могут быть реализованы по рыночной цене.

По нашему мнению, использование закрытых паевых инвестиционных фондов недвижимости для строительства социаль-

но доступного жилья существенно ограничено следующими факторами:

– Сложность оценки. В условиях динамично развивающейся экономической среды инвестору сложно оценивать стоимость пая при его приобретении.

– Минимальная доходность. Доходность паев социально доступной недвижимости всегда останется весьма скромной – примерно 6-10%, необходимы социально ответственные инвесторы или государственные дотации.

– Закрытость. Паи закрытого фонда недвижимости можно продать только на вторичном рынке при их полном формировании, что существенно ограничивает возможности инвестора.

Отсутствие четких предпочтений. Для того, чтобы заинтересовать инвесторов строительства социально доступного жилья, необходимо четко сформулировать его предпочтения от государства, поскольку самостоятельно инвестор будет вкладываться в более доходные проекты.

– Неопределенность. Региональные органы власти не смогут стать участниками паявого инвестиционного фонда ввиду их возможности «оборачивать» свои активы.

– Низкая социальная ответственность. Участниками инвестиционных трастов США являются инвесторы с высокой социальной ответственностью, однако в нашей стране уровень ответственности граждан существенно ниже.

На наш взгляд, в первую очередь, строительство социально доступного жилья с использованием закрытых паевых инвестиционных фондов недвижимости может быть интересно крупным институциональным инвесторам и негосударственным пенсионным фондам. Такое расширение деятельности фондов будет способствовать их развитию, однако ключевая роль в создании социально доступного жилого фонда все же отводится государственным органам власти.

Заключение

На данный момент возможность строительства социально доступного жилья при помощи схемы ЗПИФов существенно ограничена. Ключевыми отрицательными факторами можно назвать низкую ликвидность и минимальную доходность пайщиков, т.к. ЗПИФН рассчитывает на консервативный подход, а в качестве источника финансирования строительства социально доступного жилья может быть интересен аффилированным управляющим компаниям, крупным инвесторам, пенсионным фондам. Кроме того, механизм управления ЗПИФН достаточно сложный и трудоемкий процесс,

особенно в раннем деvelopeменте, т.е при инвестировании объектов на стадии проектирования. Также, смена управляющей компании возможна только решением 75 % голосов пайщиков, что значительно усложняет работу фондов.

Закрытый паевой инвестиционный фонд недвижимости может стать крупным участником рынка, а для арендных домов, благодаря государственному регулированию, открываются возможности по минимизации затрат на управление и эксплуатацию жилищного фонда. Следовательно, данный метод в перспективе может стать источником финансирования строительства социально доступного жилья для граждан. Но для того, чтобы механизм закрытого паевого инвестиционного фонда заработал, необходимо создать условия, обеспечивающие конкуренцию с «теневым» рынком, который не платит налогов. Поэтому на сегодняшний день любые «легальные» проекты, созданные на основе паевых фондов, будут создаваться на заведомо худших условиях, следовательно, создать фонд социально доступного арендного жилья с их помощью будет сложно.

Список литературы

1. Булгакова К.О. Альтернативный способ решения жилищной проблемы в Санкт-Петербурге – арендное жилье // Управление городом и городским хозяйством: сборник научных трудов. – СПб.: СПбГУ, 2014. – С. 95–99.
2. Булгакова К.О. Строительство доходных домов: перспективы развития и новые технологии управления // Современные технологии управления – 2014: тезисы докл. Межд. научн. конф. (Москва, 14–15 июля 2014 г.). – Киров, 2014. – С. 1492–1504.
3. Зайцева Е.Ю. Направления повышения эффективности государственного регулирования деятельности паевых инвестиционных фондов на рынке недвижимости // Известия Санкт-Петербургского университета экономики и финансов. – 2012. – № 3. – С. 87–89.
4. Подгорная Ю.Б. Модели принятия инвестиционных решений российскими частными инвесторами // Фундаментальные исследования. – 2015. – № 9–2. – С. 366–369.
5. Сафин А.В. Механизм привлечения инвестиций в строительство путем закрытых паевых инвестиционных фондов недвижимости // Бизнес в законе. Экономико-юридический журнал. – 2010. – № 4. – С. 215–216.
6. Селютин Л.Г. Проблемы финансирования жилищного строительства в крупном городе в современных условиях // Проблемы эффективного функционирования регионального инвестиционно-строительного комплекса в условиях экономической стабильности: сборник научных трудов. – СПб.: СПбГИЭУ, 2004. – С. 52–59.
7. Селютин Л.Г., Булгакова К.О. Новое направление жилищной политики в России – некоммерческое арендное жилье // Актуальные проблемы управления экономикой региона: тезисы докл. X Межд. научно-практ. конф. (Санкт-Петербург, 23–24 мая 2013 г.). – СПб, 2013. – С. 101–104.
8. Селютин Л.Г., Егорова М.А. Моделирование процесса реализации комплексных программ жилищного строительства и реконструкции жилой застройки // Актуальные проблемы управления экономикой региона: тезисы докл. VI Всерос. научно-практ. конф. (Санкт-Петербург, 23–24 апреля 2009 г.). – СПб, 2009. – С. 249–252.
9. Швед Н.Е. Секьюритизация как инструмент повышения привлекательности рынка арендного жилья // Современные проблемы науки и образования. – 2013. – № 5. – С. 426–429.