

3 О республиканском бюджете на 2017 год [Электронный ресурс] : Закон Респ. Беларусь, 18 окт. 2016 г., № 431-3 : в ред. Указа Президента Респ. Беларусь от 27.12.2017 г. // ЭТАЛОН. Законодательство Республики Беларусь / Нац. правовой Интернет-портал Респ. Беларусь. – Минск, 2019.

4 О республиканском бюджете на 2018 год [Электронный ресурс] : Закон Респ. Беларусь, 31 дек. 2017 г., № 86-3 : в ред. Указа Президента Респ. Беларусь от 31.12.2018 г. // ЭТАЛОН. Законодательство Республики Беларусь / Нац. правовой Интернет-портал Респ. Беларусь. – Минск, 2019.

5 О республиканском бюджете на 2019 год [Электронный ресурс] : Закон Респ. Беларусь, 30 дек. 2018 г., № 160-3 // ЭТАЛОН. Законодательство Республики Беларусь / Нац. правовой Интернет-портал Респ. Беларусь. – Минск, 2019.

6 Об утверждении Положения о порядке размещения средств республиканского бюджета, местных бюджетов, бюджетов государственных внебюджетных фондов, а также внебюджетных средств государственных органов и иных бюджетных организаций в банковские вклады (депозиты) [Электронный ресурс] : постановление Совета Министров Респ. Беларусь, 16 янв. 2019 г., № 30 // ЭТАЛОН. Законодательство Республики Беларусь / Нац. правовой Интернет-портал Респ. Беларусь. – Минск, 2019.

УДК 336.763.3

Я.В. Гузаревич, И.В. Шаниukeвич

Белорусский национальный технический университет

Республика Беларусь, Минск

guzarka98@mail.ru

shaniukevich@gmail.com

ЖИЛИЩНАЯ ОБЛИГАЦИЯ: СУЩНОСТЬ, РЕГУЛИРОВАНИЕ И ОПРЕДЕЛЕНИЕ ПРОЦЕНТНОГО ДОХОДА

Huzarevich Y.V. Shaniukevich I.V. Belarusian National Technical University, Republic of Belarus, Minsk.

HOUSING BOND: ESSENCE, REGULATION AND DETERMINATION OF INTEREST INCOME. This study considers a housing bond as a way of attracting monetary assets of individuals by developer during the construction of residential

houses, and analyzes legislative changes and amendments regarding the procedure for issuing, circulation and redemption of housing bonds. The calculation of the possible **bond yield** on housing bonds by two methods: taking into account the consumer price index and taking into account projected price indices in construction.

KEYWORDS: residential construction; bond yields; security paper; housing bond.

Рассматривается жилищная облигация как способ привлечения застройщиком денежных средств физических лиц при строительстве жилых домов, проводится анализ законодательных изменений и дополнений в порядок эмиссии, обращения и погашения жилищных облигаций. Произведен расчет возможной ставки процентного дохода по жилищным облигациям с учетом индекса потребительских цен и с учетом прогнозных индексов цен в строительстве.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: жилищное строительство; процентный доход; ценная бумага; жилищная облигация.

Привлечение денежных средств физических лиц застройщиком при строительстве жилых домов возможно на основании заключаемых договоров (соглашений), предусматривающих обязательства эмитента по строительству жилых помещений владельцам жилищных облигаций. Данное право установлено Указом Президента Республики Беларусь от 02.07.2009 №367 «О некоторых вопросах жилищного строительства».

Жилищная облигация является именной ценной бумагой, удостоверяющей право ее владельца на получение от эмитента жилищной облигации в предусмотренный в ней срок определенного размера общей площади жилого и (или) нежилого помещения в многоквартирном или блокированном жилом доме, многоквартирном жилом доме и (или) иного объекта недвижимости с учетом приходящейся на них в соответствии с законодательством доли инженерной и транспортной инфраструктуры, благоустройства и озеленения территории либо ее номинальной стоимости [1].

Особенности жилищных облигаций по сравнению с другими видами ценных бумаг в том, что они имеют двойной номинал: номинальную стоимость и эквивалент этой стоимости, выраженный в квадратных метрах общей площади жилого или нежилого помещения, то есть оплата происходит денежными средствами, а погашение – в натуральной форме (передачей объекта недвижимости), однако возможно погашение и в денежной форме по номинальной стоимости с уплатой дохода в виде процента.

По состоянию на 01.01.2019 г. объем эмиссии составил 624,4 млн. руб. (31 эмитент, 209 выпусков), что составляет 2,04% от всего объёма эмиссии облигаций, находящихся в обращении. В 2017 г. сумма эмиссии жилищных облигаций составила 385,9 млн. руб. (28 эмитентов, 156 выпусков), что на 61,8% меньше по сравнению с данными за 2018 г. [2]. Возрастающий объем выпусков жилищных облигаций, их объем эмиссии, а также увеличение количества эмитентов свидетельствует о востребованности использования жилищных облигаций при строительстве жилых домов.

В сентябре 2018 г. вступило в силу Постановление Министерства финансов Республики Беларусь от 07.05.2018 г. № 33 «О внесении изменений и дополнений в Постановление Министерства финансов Республики Беларусь от 30 июня 2016 г. № 54». В частности, включены положения, которые предусматривают: установление номинальной стоимости, которая не может быть ниже максимально допустимой цены размещения жилищной облигации более чем на 30%; требование к эмитенту указывать в проспекте эмиссии сведения о максимально допустимой цене размещения облигации; в договоре (соглашении) владельца жилищной облигации с эмитентом устанавливать цели эмиссии и направления использования денежных средств; особенности досрочного погашения жилищных облигаций; а также отмечено, что застройщик имеет возможность эмиссии жилищных облигаций только после отселения граждан из жилых домов, подлежащих сносу, и осуществления сноса на земельном участке.

Но данных изменений оказалось недостаточно, тем более, что они создали новые условия для застройщиков и определили права владельцев жилищных облигаций, которые могут привести к удорожанию строительства для застройщика, а по итогу и росту стоимости квадратного метра для владельцев жилищных облигаций. И постановлением Министерства финансов Республики Беларусь от 13.03.2019 г. №7 «Об изменении постановления финансов Республики Беларусь от 30 июня 2016г. №54» были еще раз внесены изменения в законодательный документ, регулирующий порядок размещения, обращения и погашения жилищных облигаций [1]. В рамках подготовки постановления были проанализированы: обращения граждан и юридических лиц (проект постановления был вынесен на общественное обсуждение); вопросы, возникающие при эмиссии, обращении и погашении жилищных облигаций; а также практика осуществления государственной регистрации выпусков.

Однако дальнейшее совершенствование нормативно-правовой базы должно происходить не только с учетом правоприменительной практики и защиты интересов граждан, но и с одновременным снижением издержек эмитента по выпуску и обслуживанию облигаций, а также следует развивать вторичный рынок жилищных облигаций, и повышать информированность граждан о таком специфическом финансовом инструменте.

Еще в 2014 г. вступило в силу Постановление Министерства финансов Республики Беларусь от 09.12.2013 №74 «О внесении изменений и дополнений в постановление Министерства финансов Республики Беларусь от 18 сентября 2009 г. №115», которое утверждало, что при погашении (досрочном погашении) жилищных облигаций их владелец вправе получить номинальную стоимость таких облигаций с уплатой процентного дохода (если иное не предусмотрено условиями выпуска) либо жилое и (или) нежилое помещение. Однако до сих пор законодательно не установлено, какой процентный доход может быть или как его определять, и неизвестно, какую процентную ставку следует установить, учитывая длительность строительства жилого дома и конъюнктуру рынка недвижимости, а также на данный момент застройщики-эмитенты не предусматривают в условиях выпуска его начисление.

При этом в законодательстве установлено, что при неисполнении эмитентом обязательств по договору с эмитентом владельцы жилищных облигаций вправе потребовать полного возмещения причиненных им убытков, а также возврата денежных средств, внесенных эмитенту в оплату стоимости жилого и (или) нежилого помещения, с уплатой эмитентом процентов в размере ставки рефинансирования Национального банка Республики Беларусь, установленной на дату выплаты эмитентом денежных средств владельцам жилищных облигаций, за весь период нахождения этих денежных средств у эмитента [1].

Авторами был произведен расчет возможной ставки процентного дохода при погашении жилищных облигаций в денежной форме. Ставка процентного дохода вычислялась двумя методами: с учетом индекса потребительских цен как индикатора инфляции и с учетом прогнозных индексов цен в строительстве. Для вычисления были рассмотрены выпуски жилищных облигаций застройщиками ОАО «10-УНР Инвест» (16 выпусков), ООО «Жилстройкомплект» (14 выпусков), ООО «ТАПАС» (11 выпусков) и ООО «Астосдевелопмент» (26 выпусков) за 2014-2018 гг. За исходные данные для расче-

тов были приняты номинальная стоимость жилищных облигаций в белорусских рублях, дата их начала и окончания обращения по данным Республиканского центрального депозитария ценных бумаг [3].

В связи с тем, что на показатели доходности в том числе облигаций существенное влияние оказывает уровень инфляции, то для определения номинальной стоимости за весь период обращения с учетом фактора инфляции использовался индекс потребительских цен.

Для расчета ставки процентного дохода с учетом изменения цен на строительно-монтажные работы использовались прогнозные индексы цен в строительстве. Прогнозные индексы цен в строительстве с помесечной разбивкой утверждаются приказами Министерства архитектуры и строительства Республики Беларусь, в которых описывается порядок их применения для определения стоимости строительства объектов в текущем уровне цен.

Вычисление ставки дохода производилось с использованием формулы по определению накопленного постоянного процентного дохода согласно [4]:

$$Нд = \frac{Н \times \Pi}{100} \times \left(\frac{t_{365}}{365} + \frac{t_{366}}{366} \right), \quad (1)$$

где Π – ставка процентного дохода;

$Н$ – номинальная стоимость жилищных облигаций;

t_{365} – количество дней обращения облигации, приходящееся на календарный год, состоящий из 365 дней;

t_{366} – количество дней обращения облигации, приходящееся на календарный год, состоящий из 366 дней.

В свою очередь сумма накопленного процентного дохода ($Н_d$) рассчитывалась как разность между номинальной стоимостью жилищных облигаций с учетом уровня инфляции или прогнозных индексов цен в строительстве и их номинальной стоимостью.

В связи с тем, что при расчетах использовались выпуски за 2014–2018 гг., то ставка процентного дохода определялась с учетом средневзвешенной доходности облигаций, т.е. доходности, определяемой как средняя арифметическая взвешенная по объемам удовлетворенных конкурентных предложений [4].

Так как срок обращения жилищных облигаций связан со сроком строительства жилых домов, для которых и привлекаются денежные средства, за этот период изменяется и стоимость

квадратного метра на рынке жилой недвижимости. Проанализировав предложения по стоимости нового строительства на дату начала и окончания обращения жилищных облигаций [5] и с учетом среднемесячного курса доллара США к белорусскому рублю на месяц начала и окончания обращения жилищной облигации по данным Национального банка Республики Беларусь был рассчитан прирост средней стоимости квадратного метра жилья за период обращения.

Для наглядного представления итогов полученные результаты расчетов возможной ставки процентного дохода двумя методами сведены в таблицу 1.

Таблица 1 – Результаты расчетов возможного процентного дохода по жилищным облигациям

Субъект хозяйствования	С учетом индекса потребительских цен		С учетом прогнозного индекса цен в строительстве		П _{ср.} (%)
	П _{н.} (%)	П (%)	П _{н.} (%)	П (%)	
ОАО «10-УНР Инвест»	10,87	11,32	9,08	8,94	14,85
ООО «Астосдеве-лопмент»	7,6	7,36	10,06	9,13	13,87
ООО «ТАПАС»	6,61	5,56	9,06	7,13	13,12
ООО «Жилстрой-комплект»	21,14	11	19,43	11	20,3

Примечание: П_н – прирост номинальной стоимости за период обращения; П – это возможная ставка процентного дохода, установленная при выпуске; П_{ср} – прирост средней стоимости 1 кв. м нового жилья в белорусских рублях за период обращения.

Проанализировав полученные результаты, отметим, что значение возможной ставки процентного дохода близко к значению ставки рефинансирования Национального банка Республики Беларусь. Однако у ООО «Жилстройкомплект» значения возможной ставки процентного дохода значительно ее превышает. Также прирост номинальной стоимости с учетом уровня инфляции показывает более реальные значения в отношении определения ставки процентного дохода по жилищным облигациям, чем прогнозные индексы цен в строительстве. Прирост же средней стоимости 1 кв. м на первичном рынке жилой недвижимости больше на несколько процентных пунктов. Хотя в рассматриваемом диапазоне периода обращения жилищных облигаций (2014–2018 гг.) прирост средней

стоимости 1 кв. м был и отрицательным, и доходил до 50%. Отрицательные значения прироста наблюдались в 2016 г., когда происходило понижение в целом стоимости нового жилья. Высокий прирост средней стоимости 1 кв. м в белорусских рублях наблюдался в тот момент, когда был существенный рост курса белорусского рубля к доллару США.

Также следует отметить, что чем длительнее сроки обращения жилищных облигаций, тем больше факторов следует учитывать при определении процентного дохода (изменение ставки рефинансирования, ввод жилья, динамику средней заработной платы, колебания деловой активности застройщиков и другие).

Литература:

1 Об утверждении Инструкции о порядке эмиссии, обращения и погашения жилищных облигаций [Электронный ресурс] : Постановление Министерства финансов Респ. Беларусь, 30 июня 2016 г., № 54 : в ред. Постановления Министерства финансов Респ. Беларусь от 13.03.2019 г. // Национальный правовой Интернет-портал Республики Беларусь. – Режим доступа: http://minfin.gov.by/upload/depceen/acts/postmf_300616_54.pdf – Дата доступа: 10.07.2019.

2 Департамент по ценным бумагам [Электронный ресурс]// Министерство финансов Республики Беларусь. – Режим доступа: http://www.minfin.gov.by/securities_department/reports/doc/4703278e19964c5b.html/ – Дата доступа: 10.07.2019.

3 Эмитенты: справочная информация [Электронный ресурс]// Республиканский центральный депозитарий ценных бумаг. – Режим доступа: <https://www.centraldepo.by/helpserv/emitent/> – Дата доступа: 10.04.2019.

4 Об утверждении Инструкции о порядке эмиссии, обращения и погашения государственных облигаций Республики Беларусь [Электронный ресурс] : Постановление Министерства финансов Респ. Беларусь, 11 июля 2018 г., № 51 // Национальный правовой Интернет-портал Республики Беларусь. – Режим доступа: <http://pravo.by/document/?guid=12551&p0=W21833340&p1=1> – Дата доступа: 10.07.2019.

5 Мониторинг и анализ цен на недвижимость в Минске и Беларуси [Электронный ресурс]// Портал Realt.by. – Режим доступа: <https://realt.by/news/monitoring/category/ezhenedelnye-monitoringi/> – Дата доступа: 10.04.2019.