

На правах рукописи

Беркалиева Меруерт Еркиновна

**Разработка перспективных форм
инвестирования в коммерческую
недвижимость с помощью ипотеки**

Специальность: 08.00.05 -
«Экономика и управление народным хозяйством
(управление инновациями и инвестиционной деятельностью)»

АВТОРЕФЕРАТ

на соискание ученой степени кандидата экономических наук

Москва – 2006

Работа выполнена в Институте бизнеса, психологии и управления на кафедре «Экономика и управление»

Научный руководитель:

доктор экономических наук
Ерошенков Сергей Георгиевич

Официальные оппоненты:

доктор экономических наук
Сухарев Олег Сергеевич

кандидат экономических наук
Клименко Олег Николаевич

Ведущая организация:

**Высшая коммерческая школа при
Министерстве экономического развития
и торговли Российской Федерации**

Защита состоится 7 июня 2006 года в 14:30 на заседании диссертационного совета К 521.005.02 по защите диссертаций на соискание ученой степени кандидата наук Института международного права и экономики имени А.С. Грибоедова по адресу: 105066, Москва, ул. Спартаковская, 2/1, стр. 5.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Института международного права и экономики имени А.С. Грибоедова (105066, Москва, ул. Спартаковская, 2/1, стр. 5)

Автореферат разослан 5 мая 2006 года.

Ученый секретарь диссертационного совета

кандидат экономических наук

Е.П. Пилипенко

I. Общая характеристика работы

Актуальность темы. Перспективным инструментом инвестирования в коммерческую недвижимость является ипотека коммерческой недвижимости, которую часто называют коммерческой ипотекой или бизнес-ипотекой. Однако, при инвестировании в жилищное строительство термин «коммерческая ипотека» имеет другое значение, которое используется для противопоставления социальной ипотеке (где часть ипотечных платежей субсидируется государством). Кроме того, часто коммерческой ипотекой в России часто называют любые сделки под залог недвижимости, а не только приобретение самой недвижимости. Поэтому более предпочтительным выглядит использование термина «бизнес-ипотека» для обозначения кредитования юридических лиц под залог покупаемой коммерческой недвижимости. В более широком смысле под бизнес-ипотекой мы будем понимать формы инвестирования в коммерческую недвижимость с помощью ипотечных механизмов.

Для России инвестирование бизнеса в коммерческую недвижимость в социально-экономическом плане не менее важно, чем инвестирование граждан в жилье. Особенно это важно для малого и среднего бизнеса. Ведь это множество предпринимателей, которые могут создавать новые рабочие места, обеспечивать рост налоговых поступлений. Кроме того, развитие бизнес-ипотеки позволяет диверсифицировать ипотечный бизнес, как на уровне отдельного банка, так и на уровне региона.

Бизнес-ипотека работает по тем же схемам, что и ипотека жилья. Однако есть и существенные отличия. Во-первых, при ипотеке жилья заемщиком является физическое лицо, не осуществляющее предпринимательскую деятельность с этим активом, в случае же бизнес-ипотеки заемщик — это лицо юридическое, стремящееся получить на баланс новый актив. Во-вторых, жилищная ипотека может возникнуть в силу закона. А в случае с коммерческой недвижимостью такого закона пока нет, но залог может возникнуть в силу договора, на основании которого можно заложить коммерческую недвижимость. В этом случае можно сослаться не на закон, а на договор. В-третьих, в случае жилищной ипотеки банк имеет юридическую базу для выдачи кредита под будущую покупку. При этом непосредственно кредитные отношения возникают в тот момент, когда человек вступает во владение квартирой. Такой же механизм для коммерческой недвижимости в законодательстве не предусмотрен, в Законе "Об ипотеке" говорится исключительно о кредитах на покупку жилья. Для отдельных, уже состоявшихся, сделок по бизнес-ипотеке, приходилось каждый раз находить определенные юридически допустимые формы.

На Западе вопрос необходимости использования бизнес-ипотеки практически даже не ставится, потому что любая сделка по купле-продаже коммерческой недвижимости совершается с применением ипотечных механизмов. Покупать недвижимость сразу просто не выгодно, даже если у компании есть на это средства. Российские предприниматели до настоящего времени предпочитали покупать недвижимость в собственность, что объясняется стремлением к стабильности в весьма изменчивых российских экономических реалиях. Развитие бизнес-ипотеки в России увеличит и спрос на коммерческую недвижимость.

Проблемы, связанные с инвестициями в недвижимость, затрагивают интересы большинства населения России. Необходимость и важность научно обоснованных, социально ориентированных и экономически оправданных управленческих решений и преобразований в строительстве недвижимости обуславливает особую актуальность

комплексного решения проблем инвестирования на рынке доступной недвижимости, активизации инвестиционной деятельности на основе использования ипотеки коммерческой недвижимости.

Разработанность проблемы. В настоящее время в России исследованию аспектов становления и развития форм инвестирования в недвижимость через ипотеку посвящен ряд работ, подавляющее большинство из которых посвящено жилищной недвижимости. Многие из них послужили основополагающими источниками при проведении диссертационного исследования. В частности, автор опирался на труды таких отечественных ученых как: Л.И.Абалкин, Б.И. Алехин, С.А. Анесянц, Л.О. Бабешко, И.Т. Балабанов, Ю.П. Баталий, В.В. Булатов, А.Н. Буренин А.А. Вишневский, Ю. А. Данилов, В.С.Ем, Е.Ф. Жуков, Б.Д. Завидов, А.Н. Иванов, Б.А. Колтынюк, В.А., Кудрявцев, В.И. Лимаренко, Я.М.Миркин, Б.Б. Рубцов, В.М. Рутгайзер, В.В. Смирнов, Е.И. Тарасевич, Э.А. Уткин, А.А. Фельдман и другие.

Наряду с отечественными работами диссертант обращался к трудам зарубежных авторов, в той или иной степени касавшихся теоретических и практических вопросов инвестиционной деятельности на рынке недвижимости и развития ипотеки: В.К. Бансал, Ф. Бергер, Э. Боди, Ю. Бригхем, Р.Вейсвейллер, Р. Винс, Д. Гарнер, Л.Дж. Гитман, Э. Долан, Т. Лофтон, Г.Р. Мансухани, Д.Ф. Маршалл, М.Х.Мескон, Н. Ордуэй, Р. Рейли, К.И. Рэй, Д. Фридман, С.Шривастава.

В работах этих ученых рассматриваются вопросы инвестиционного процесса в строительстве, развития ипотеки, особенности ее рефинансирования, обосновываются идеи о развитии реинвестирования ипотеки на основе механизма ипотечных ценных бумаг, а также ряд других научных и практических обобщений, составляющих теоретическую и методологическую базу настоящего исследования. Однако становление и развитие форм бизнес-ипотеки как управленческая задача в рамках экономической системы строительно-инвестиционного комплекса, решаемая на основе использования ипотеки коммерческой недвижимости, несмотря на ее очевидную научно-практическую актуальность и значимость, объектом отдельного исследования еще не выступала.

Таким образом, необходимость разработки системного подхода и создание рекомендаций по совершенствованию форм инвестирования в коммерческую недвижимость с помощью ипотечных механизмов предопределили и обусловили цели и задачи данного диссертационного исследования.

Предмет исследования являются управленческие отношения, возникающие в процессе развития инвестирования в коммерческую недвижимость с помощью ипотечных механизмов.

Объект исследования – субъекты инвестиционного рынка коммерческой недвижимости, использующие ипотечные схемы.

Цель диссертационного исследования состоит в разработке рекомендаций по совершенствованию форм инвестирования в коммерческую недвижимость с помощью ипотеки.

Цель исследования конкретизируется в его **задачах**:

- ~ провести анализ состояния, основных проблем и перспектив развития форм бизнес-ипотеки;

- ~ рассмотреть методологические и методические аспекты инвестирования в коммерческой недвижимости с помощью ипотеки;
- ~ провести экономический анализ существующего и разрабатываемого законодательства, регулирующего становление и развитие форм бизнес-ипотеки;
- ~ разработать предложения по использованию и совершенствованию форм инвестирования в коммерческую недвижимость с помощью ипотеки.

Теоретико-методологическую основу исследования составили труды отечественных и зарубежных ученых, занимающиеся теоретическими и практическими вопросами: инвестиций, предпринимательства, строительства, систем управления, ипотеки и ценных бумаг.

В процессе исследования применялись диалектический подход, методы системного анализа, экспертных оценок, статистических группировок, прогнозирования, моделирования и др.

Эмпирическую базу исследования составили статистические и другие информационные источники, материалы, характеризующие производственно-хозяйственную деятельность предпринимательских структур различных организационно-правовых форм в РФ, экспертные заключения, законодательные акты и другие нормативно-правовые документы в хозяйственной сфере

Научная новизна результатов исследования заключается в следующем:

- конкретизации проблем развития инвестирования в коммерческую недвижимость с помощью ипотеки, это: несовершенство ипотечного законодательства, недостаток предложения на рынке коммерческой недвижимости, трудность рефинансирования коммерческих ипотечных кредитов, сложность оформления недвижимости в собственность и неопределенность в стандартизации правоустанавливающих документов.

- расширении возможностей инвестирования в коммерческую недвижимость путем использования юридически допустимых форм бизнес-ипотеки: (1) «предварительное рефинансирование»; (2) «помощь собственника»; (3) «выкуп юридического лица»; (4) «на основе ипотеки жилья»;

- дополнительном включении в организационные модели инвестирования в коммерческую недвижимость лизинговых форм (лизинг с помощью аффилированной компании и возвратный лизинг), а также новой предложенной обобщенной ипотечно-лизинговой формы «выкуп акций юридического лица».

Основные результаты диссертационного исследования, полученные лично соискателем:

Даны новые оценки величины и структуры спроса и предложения недвижимости в России. Показано, что сфера строительства является основным ограничителем для формирования рынка недвижимости. Выявлены и ограничены основные проблемы активизации строительства. В первую очередь это: (1) наличие административных барьеров; (2) ограниченность мощностей и сетей коммунальной инженерной инфраструктуры, (3) проблемы банковского кредитования застройщиков. Действие законодательных новаций области ипотеки обуславливает снижение роли долевого участия граждан в строительных проектах в качестве источника финансирования жилищного строительства. Оптимальной видится политика по постепенной замене этого

вида финансирования на бизнес-ипотеку строительных предприятий и ипотечное жилищное кредитование.

Выявлена роль бизнес-ипотеки в решении жилищной проблемы. Для решение жилищной проблемы необходимо одновременное решение двух основных задач: (1) увеличение объемов жилищного строительства; (2) повышение платежеспособного спроса населения с помощью развития жилищной ипотеки. Развивая только жилищную ипотеку, можно подстегнуть уже имеющийся рост цен на рынке жилья. Помимо жилищной ипотеки необходимо развивать инвестиционно-строительную деятельность и соответствующие кредитные механизмы, а именно – бизнес-ипотеку для застройщиков.

Дана обобщенная оценка влияния на развитие ипотеки законодательных новаций. Увеличению спроса на недвижимость служат: введение системы кредитных бюро; отмена нотариального удостоверения ипотеки; отмена требования разрешения органов опеки для сделок; отмена НДС при продаже квартир; снижение ставки налога на прибыль для инвесторов в ипотечные бумаги; выселение заемщиков-банкротов из заложенного жилья. Утверждается, что недостаточно законодательных новаций (упрощенное согласование и экспертиза документации; продажа заранее подготовленных земельных участков на открытых конкурсах; развитие кредитования застройщиков) по стимулированию предложения недвижимости:

Выделены основные риски ипотеки и предложены меры по снижению рисков в российских условиях. Определены основные факторы, препятствующие развитию ипотеки. Выделены проблемы и оценены перспективы банковской ипотеки. Показана центральная роль рефинансирования ипотеки, что достигается через формирование рынка ипотечных ценных бумаг.

Определены основные преимущества бизнес-ипотеки: (1) бизнес-ипотека по своей структуре проще, чем жилищная, так как в этом случае отсутствует социальный элемент; (2) нет ограничений по обращению взыскания на заложенную коммерческую недвижимость; (3) легко реализовать залог – коммерческую недвижимость. (4) выгодна предпринимателям с относительно высокой доходностью бизнеса.

Выделены существенные отличия бизнес-ипотеки от жилищной ипотеки: (а) заемщик при бизнес-ипотеке — лицо юридическое, а не физическое, осуществляющее предпринимательскую деятельность с приобретаемым активом; (б) жилищная ипотека может возникнуть в силу закона, бизнес-ипотека пока что - в силу договора, на основании которого можно заложить коммерческую недвижимость; (в) бизнес-ипотека не имеет юридической базы для выдачи кредита под будущую покупку, поэтому необходимо творчески использовать различные юридически допустимые формы.

Выявлены основные общие проблемы развития бизнес-ипотеки: (1) несовершенство ипотечного законодательства; (2) недостаток предложения на рынке коммерческой недвижимости; (3) трудность рефинансирования коммерческих ипотечных кредитов; (4) сложность оформления недвижимости в собственность и неопределенность в стандартизации правоустанавливающих документов.

Выявлены препятствия в развитии бизнес-ипотеки для кредиторов: необходимость прозрачности бизнеса заемщика; неумение заемщиков прорабатывать свои бизнес-проекты; нехватка опыта и методик оценки деятельности заемщика; высокие финансовые риски кредитора; неотработанность процедуры взыскания залога.

Выявлены препятствия в развитии бизнес-ипотеки для заемщиков: высокие расходы заемщика; короткий срок кредитования; высокие требования к заемщику; риск роста процентных ставок; наличие обременений коммерческой недвижимости..

Предложены юридически допустимые формы бизнес-ипотеки: (1) «предварительное рефинансирование»; (2) «помощь собственника»; (3) «выкуп юридического лица»; (4) «на основе ипотеки жилья». Утверждается, что наиболее перспективной для развития бизнес-ипотеки является форма «выкуп юридического лица».

Предложено использование лизинговых форм для бизнес-ипотеки: (1) лизинг с помощью аффилированной компании; (2) возвратный лизинг.

Предложена обобщенная ипотечно-лизинговая форма бизнес ипотеки, а именно – «выкуп акций юридического лица». Классическая ипотека и лизинг являются частными случаями для этой формы.

Практическая значимость работы. Основные положения и выводы диссертационного исследования могут быть использованы в процессе совершенствования форм бизнес-ипотеки для инвестирования в коммерческую недвижимость, а также в преподавании ряда экономических дисциплин, в которых значительное внимание уделяется экономике, организации и управлению инвестиционной деятельностью.

Публикации. Основные положения диссертации отражены в 4 научных публикациях общим объемом 5,55 печатных листа, в том числе в двух монографиях.

Структура и объем работы. Диссертация общим объемом 150 страниц состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы.

II. Основное содержание работы

Во введении определены актуальность темы, охарактеризована степень ее разработанности в экономической науке, сформулированы цель и задачи исследования, его новизна, основные положения, выносимые на защиту.

ГЛАВА 1. ОСОБЕННОСТИ РАЗВИТИЯ ФОРМ ИНВЕСТИРОВАНИЯ В НЕДВИЖИМОСТЬ С ПОМОЩЬЮ ИПОТЕКИ В РОССИИ

Ипотечный кредит - это кредит (заем), предоставленный для приобретения недвижимости под залог данной недвижимости в качестве обеспечения обязательства. Одним из инструментов инвестирования проектов является ипотека коммерческой недвижимости, которую часто называют коммерческой ипотекой или бизнес-ипотекой.

С термином «коммерческая ипотека» существует определенная путаница: во-первых, понятие «коммерческая ипотека» используется в ипотеке жилья в оппозицию понятия «социальная ипотека»: социальная ипотека подразумевает финансирование под низкие проценты или субсидирование государством части процентных платежей или первоначального взноса, а коммерческая - рыночные процентные ставки; во-вторых термин «коммерческая ипотека» часто используется для обозначений любых сделок под залог недвижимого имущества, которые зачастую вообще не являются ипотечными сделками. В зарубежной экономической терминологии есть четкое разграничение: (а) mortgage (ипотека) - это ипотека, то есть кредит на покупку недвижимости под ее залог; (б) equity loan – это кредит на развитие бизнеса под залог недвижимости, уже находящейся в собственности или хотя бы той ее части, которая уже профинансирована. Во избежание путаницы в диссертации не используется термин «коммерческая ипотека». Более удачным представляется термин «бизнес-ипотека».

Бизнес-ипотека - это кредитование юридических лиц под залог покупаемой коммерческой недвижимости.

Ипотечные кредиты занимают пока крайне незначительное место в структуре кредитования населения и предпринимателей. На долю ипотечных кредитов приходилось менее 2,5% от банковских ссуд физическим лицам, или 0,03% ВВП. Для сравнения, в промышленно развитых странах и в большинстве государств с формирующимися рынками этот показатель не опускается ниже 10% и доходит до 110% ВВП. И все же за последние годы имеется достаточно устойчивый рост объемов продаж недвижимости в кредит. По оценкам Российской гильдии риэлтеров в 2005 г. 6% всех продаж недвижимости проходило с использованием заемных средств (квази-ипотечных кредитов, куда входит и продажа в рассрочку, и кредиты без оформления закладных, и так далее). Для сравнения в 2000 году этот показатель составлял одну десятую процента.

Уже сейчас потенциал рынка ипотеки в России составляет порядка \$3 млрд. в год, но ипотечных кредитов пока выдано не более \$250 млн. В стране есть все условия, для того, чтобы ипотечное кредитование стало реальностью, но отсутствуют условия для того, чтобы оно стало массовым. Основные сдерживающие факторы связаны с недостаточным уровнем доходов основной части потенциальных заемщиков, слабостью ресурсной базы большинства российских банков и несовершенством действующего законодательства.

Есть причины, на которые банкиры и заемщики могут повлиять непосредственно: (1) отсутствие кредитных историй у граждан и предприятий. Устранению этой причины будут способствовать кредитные бюро; (2) транзакционные издержки в процессе оформления ипотечных кредитов, которые необходимо снизить; (3) снижение процентных ставок как результат снижения кредитных рисков, например связанных с процедурой обращения взыскания на заложенное имущество.

Кроме непосредственно ипотечного кредитования населения и предпринимателей необходимо развивать инвестиционно-строительную деятельность и соответствующие кредитные механизмы. Поддерживая только ипотечное кредитование, можно подстегнуть и без того имеющийся рост цен на рынке недвижимости. На сегодняшний день очень важным является снятие всех препятствий с инвестиционно-строительной деятельности так, чтобы она в совокупности с ипотекой балансировала предложение и спрос на рынке недвижимости.

Развитие системы ипотечного кредитования позволит выйти из «порочного круга», когда низкие объемы строительства поддерживают высокие цены на недвижимость, а рост стоимости недвижимости ограничивает платежеспособный спрос и сдерживает увеличение объемов строительства. Ипотечное кредитование – это механизм, гарантирующий сбыт того, что будет построено, гарантия для инвесторов по их вложениям в строительство недвижимости.

Существующие условия ипотеки диктует рынок. Из-за несовершенного законодательства риски по ипотечным кредитам по-прежнему остаются высокими, и банки вынуждены их компенсировать за счет стоимости кредита. Одним из путей снижения рисков может быть реализация государством своей функции по ограничению монополий, расширению числа застройщиков, поощрению конкуренции на рынке строительства.

По мере совершенствования законодательной базы (прежде всего, в плане выпуска и обращения ипотечных ценных бумаг (закладных)) и вовлечения в нее более широких кругов финансовых институтов ипотека станет реальным способом решения как жилищной проблемы, так и развития бизнеса.

В случае усиления правовой защиты кредиторов, развития рынка ипотечных ценных бумаг, расширения масштабов поддержки со стороны федеральных и региональных органов власти ситуация в сфере ипотечного кредитования уже в ближайшем будущем будет коренным образом меняться к лучшему. Согласно имеющимся оценкам, к 2010 году ипотечные кредиты могут достигнуть 50% источников финансирования покупки недвижимости.

Ряд банков уже объявили о запуске бизнес-ипотеки, которая позволит представителям малого и среднего бизнеса приобрести в кредит коммерческую недвижимость. Спрос на такой продукт есть. Бизнес-ипотека - второй этап развития ипотеки в России. Необходима работа над стандартами такого продукта. Конечно, риски при такого рода кредитовании несколько выше, однако это стоит того. Доходность, безусловно, будет выше, чем при жилищном ипотечном кредитовании.

Среди банковских предложения выделим проект развития бизнес-ипотеки, предложенный «Московским ипотечным центром» (МИЦ) выступил, который включает в себя: (1) новый способ проведения аукционов, представляющий собой некую компиляцию двух известных моделей: торги ведутся "многовариантно" - и на понижение цены и на ее увеличение; (2) собственно у бизнес-ипотека - то есть получение кредитных ресурсов под залог офисов, больших объемов жилищного строительства и т.д.; (3) страхование банковских рисков; (4) срочный выкуп объекта недвижимости по максимальной цене.

В последние годы произошло ряд существенных изменений в ипотечном законодательстве (пакет новых законов вступил в действие с 2005 г.), которые коснулись, в первую очередь, жилищной ипотеки.

Увеличению спроса на недвижимость служат следующие законодательные новации:

- введение системы кредитных бюро;
- отмена нотариального удостоверения ипотеки;
- отмена требования разрешения органов опеки для сделок;
- отмена НДС при продаже квартир;
- снижение ставки налога на прибыль для инвесторов в ипотечные бумаги;
- выселение заемщиков-банкротов из заложенного жилья.

Стимулировать предложение недвижимости, согласно законодательным новациям, должны:

- упрощенное согласование и экспертиза документации;
- продажа заранее подготовленных земельных участков на открытых конкурсах;
- развитие кредитования застройщиков.

Ипотечные механизмы на рынке жилищной недвижимости работают как на увеличение спроса - через жилищную ипотеку для населения, так и на увеличение предложения - через бизнес-ипотеку для строительных предприятий.

В настоящее время, хотя жилая недвижимость вновь стало одним из самых высокодоходных активов, у застройщиков имеется много проблем, связанных его возведением: во-первых, необходимы поправки в закон №124 "О долевом строительстве", который в своей нынешней редакции дает дольщикам возможность взыскать со строительной компании большие штрафы; во-вторых, растет стоимость земельных участков, стройматериалов и энергоресурсов и т.д., что значительно увеличивает себестоимость строительства. Поэтому значительная часть крупных застройщиков жилой недвижимости, диверсифицируя бизнес, уже осуществила выход на рынок коммерческой недвижимости (офисов или торговых помещений).

В настоящее время процедура получения кредита для строительных компаний под конкретный проект значительно усложнилась. Основная схема финансирования до принятия 214-ФЗ была такой: банки давали кредит под залог инвестиционных прав на строящийся дом. После вступления в силу закона, особенно для тех объектов, разрешение на строительство которых было получено после 1 апреля 2005 г., ситуация изменилась. В законе прописана такая “неприятная” для банков вещь, как солидарная ответственность банка и застройщика перед дольщиками в случае обращения банком взыскания на земельный участок или строящийся дом, но законом не предусмотрено приемлемого для банков механизма регистрации залога инвестиционных прав.

Фактически банк не может теперь финансировать застройщика, беря в залог инвестиционные права либо даже незавершенный объект строительства или земельный участок, так как сразу начинает нести солидарную ответственность с застройщиком, т. е. банк берет на себя громадные риски. Эта схема неудобна всем. У застройщика, желающего привлечь заемные средства, сейчас есть несколько вариантов: (1) пытаться кредитоваться под залог инвестиционных прав; (2) делать переуступку инвестиционных прав организациям, аффилированным с банками; (3) выпускать облигации и привлекать ресурсы с рынка, но не под залог строящегося жилья, т. е. придумывать разнообразные формы бизнес-ипотеки. Возможны разные варианты привлечения средств в инвестиционный процесс: (а) выпуск собственных долговых обязательств; (б) прямая работа с банком по кредитованию проекта; (в) запуск целевых схем ипотечного кредитования граждан по адресной программе.

Коммерческая недвижимость как один из способов обеспечения крупных кредитов работает на российском рынке уже достаточно давно. Большинство столичных девелоперов активно привлекают заемные средства на постройку офисного или торгового центра. Однако у таких схем есть одно отличие: обеспечением по кредиту является не приобретаемая недвижимость, а уже имеющиеся на балансе компании активы.

На Западе вопрос необходимости бизнес-ипотеки вообще как таковой не ставится, потому что любая сделка по купле-продаже коммерческой недвижимости совершается с применением ипотечных механизмов. Любая организация, приобретающая недвижимость стоимостью, скажем, \$100 млн, подразумевает, что у нее есть 10-20% от этой суммы. 10-20% и выступают в качестве первоначального взноса. Покупать недвижимость сразу просто не выгодно, даже если у компании есть на это средства.

Сегодня многим российским банкам пока неинтересно развитие бизнес-ипотеки поскольку их крупные акционеры не желают брать на себя риски, присущие ипотеке на коммерческую недвижимость. Тому же бизнес-ипотека — это совершенно новый кредитный продукт, который в России появился не так давно. Здесь еще требуется разрабатывать новые стандарты политики банка, процедуру андеррайтинга и т. д., налаживать тесное взаимодействие со страховыми компаниями по страхованию сопутствующих рисков. Кроме того, эти сделки подразумевают более высокие лимиты по каждой из них, потому что финансовая сторона совершенно другая: сумма одной сделки может значительно превышать обычный ипотечный кредит на приобретение жилья. Сегодня многие банки предлагают бизнес-ипотеку, особо не рекламируя ее. Отсутствие рекламы связано, прежде всего, с вопросами титула на здание, а также с отсутствием “длинного” финансирования. Ведь одно дело привлечь ресурсы целевым образом на жилищную ипотеку, где планка риска понятна. И совсем другое дело — привлечь средства на бизнес-ипотеку, где риски выше.

Процесс тормозится из-за пробела в законе «Об ипотеке», где ничего не сказано о предоставлении кредитов для приобретения коммерческих объектов. Например, согласно

этому закону заемщик вправе взять кредит в банке, подписав либо смешанный договор купли-продажи и ипотеки, либо договор купли-продажи на приобретение жилой недвижимости с применением кредитных средств. А если заемщик покупает нежилое помещение, то у него может сначала появиться собственность согласно договору купли-продажи, а только потом, через определенное время, банк получит это помещение в залог в виде обеспечения. В результате, если у покупателя не хватает средств и он обращается за ссудой, банку придется просить другое обеспечение кредита, потому что кредитовать так же, как в случае классической жилищной ипотеки, он не может. Отсюда и возникают квазиипотечные схемы, которые не позволяют удовлетворить потребности предпринимателей — владельцев малого и среднего бизнеса.

Низкий интерес к бизнес-ипотеке пока что и со стороны собственников недвижимости. Если коммерческая недвижимость ликвидна, то собственник легко может найти покупателей, готовых сразу же оплатить ее стоимость.

Если банки опасаются бизнес-ипотеки, а продавцам далеко не всегда выгодно заключать такие сделки, то третья сторона — потенциальный заемщик — с нетерпением ожидает ее развития. Примерный облик такого заемщика, готового воспользоваться ипотечной схемой: (а) готовы купить офис площадью примерно 200 кв. м. ; (б) у компании нет всей необходимой суммы, но есть готовность внести первоначальный взнос в размере 30% и взять кредит под 12% годовых в рублях.

Рынок коммерческой недвижимости фактически готов к тому, чтобы произвести частичное замещение арендных контрактов на финансирование с помощью бизнес-ипотеки, потому что уже сейчас при заключении арендного контракта арендатор условно оплачивает порядка 10–15% от рыночной стоимости арендуемых помещений. Однако подобная готовность самого рынка недвижимости существенно охлаждается реальными возможностями российских банков. Вряд ли потенциальные заемщики смогут получить ипотечные кредиты по более низким ставкам. Отечественные банки, за редким исключением, не обладают достаточными финансовыми ресурсами для операций с „длинными деньгами”, которые должны быть задействованы в ипотеке, как жилищной, так и предпринимательской.

Претендовать на получение ипотечного кредита может только открытая компания. Банкам необходимо предоставлять финансовую, бухгалтерскую отчетность, бизнес-план, показывать оборотный капитал, который имеет компания. Немногие российские компании готовы на это идти.

Разброс ставок по бизнес-ипотеке достаточно велик, что объясняется повышенными рисками. В бизнес-ипотеке очень важно выявить все факторы, влияющие на цену недвижимости. Например, если это магазин, то придется учесть и удобство автопарковки, и наличие рядом других торговых точек, и близость к поставщику. Но самое трудное — спрогнозировать риски, связанные с изменением цены на эту недвижимость. Ситуация в любой момент может резко измениться — и заемщик не получит доходов, на которые он рассчитывает. Процентные ставки в бизнес-ипотеке а сегодняшний день составляют 14—16% в валюте на срок до трех лет. Это при условии, что заемщик отвечает всем требованиям.

Актуальность развития коммерческой ипотеки как отдельного направления розничного кредитования совершенно очевидна и в Москве, и в регионах. Наибольшие перспективы бизнес-ипотека имеет в России в основном в городах-миллионниках, где есть ликвидный рынок недвижимости. Объяснение этому следующее для того чтобы выдать ипотечный кредит, недвижимость, выступающую в качестве залога, важно грамотно оценить. Сделать такую оценку можно только там, где активно совершаются сделки

купли-продажи, позволяющие вычислить среднестатистическую цену на помещение той или иной категории. А в городах с населением менее миллиона человек развитого рынка коммерческой недвижимости (офисов, магазинов и складов) до сих пор нет. Вообще, регионы более перспективны с точки зрения развития бизнес-ипотеки. Статус Москвы и Санкт-Петербурга обуславливает огромную разницу в стоимости недвижимости, размерах кредитов, возможностях отражения бизнеса с бухгалтерской точки зрения. В регионах условия лучше: невысокие цены на недвижимость, рублевый рынок, устойчивый банковский сектор, более стабильная ситуация в экономике в целом. Мониторинг показывает, что рынок бизнес-ипотеки в регионах существует, но там совершенно другие размеры кредитов и рисков. Чем стабильнее ситуация в регионе, тем лучше для инвесторов. Ведь развитие ипотеки предполагает вложение денег на достаточно длительные сроки. Следует учитывать, что при кредитовании коммерческой недвижимости задействованы огромные средства (нужно проводить мониторинг и анализ рынка, привлекать высокооплачиваемых специалистов, которых немного в России) и инвесторы должны понимать, ради чего это делают.

ГЛАВА 2. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ИНВЕСТИРОВАНИЯ В КОММЕРЧЕСКУЮ НЕДВИЖИМОСТЬ С ПОМОЩЬЮ ИПОТЕКИ

Термин "ипотека" впервые появился в Греции в начале VI в. до н.э и был связан с обеспечением ответственности должника перед кредитором определенными земельными владениями (первоначально в Афинах залоговым обеспечением служила личность должника, которому в случае невыполнения обязательства грозило рабство). Институт ипотеки в течение относительно небольшого времени прошел путь эволюции от *фидуции* (от лат. *fiducia* - сделка на доверии, доверительная сделка) до более прогрессивной стадии - *пигнуса* (от лат. *pignus* - неформальный залог) и далее - до ипотеки. При фидуции объект залога переходил в собственность кредитора, причем последний имел право либо возвратить недвижимость должнику после исполнения договора, либо продать ее, отказавшись от денежного требования. Договор пигнуса предусматривал передачу недвижимости уже не в собственность, а во владение ею как гарантию кредитного обязательства. Кредитор не имел права оставлять предмет залога у себя и мог продать имущество только в случае невыполнения взятых должником обязательств, возвращая разницу между продажной ценой и остатком долга заемщику.

Становление классического института ипотеки было связано со сменой политико-экономических условий того времени: ослабление рабовладельческого хозяйствования и массовая передача земель арендаторам. Первоначально новая форма залога распространялась на орудия труда, которые арендаторы земель в силу объективных причин не могли передать собственникам земель (латифундистам). Позднее в ипотеку начала передаваться и недвижимость. При ипотеке имущество оставалось во владении должника, а кредитор получал право истребовать закладываемую вещь с последующей ее продажей с торгов и компенсацией из вырученной суммы остатка долга заемщика. Примерно в таком виде институт залога существует до настоящего времени.

Как показывает мировой опыт, система ипотеки может иметь одноуровневую либо двухуровневую форму.

При одноуровневой форме системы ипотеки основным элементом являются ипотечные банки. Их коммерческая деятельность заключается главным образом в выдаче долгосрочных кредитов на строительство, которые финансируются через эмиссию долговых обязательств и обеспечиваются залоговым правом отданных в залог земельных участков. Ипотечный банк - это особая форма кредитного института, обладающего

существенными отличиями: (1) работают со строго определенными видами и формами кредита, а поэтому имеют дело с определенным кругом деловых партнеров; (2) имеют привилегии по выпуску долговых закладных обязательств: все остальные частноправовые кредитные институты не имеют право употреблять для обозначения своих ценных бумаг слово «закладной лист».

В основе деятельности ипотечного банка лежит требование о защите прав держателей закладных ипотечного банка. Это содержится в следующих трех основополагающих принципах закона: (1) принцип специализации - ипотечным банкам разрешены только определенные виды сделок; (2) принцип конгруэнтности - требования ипотечных банков по отношению к своим заемщикам и обязательства банков по залоговым листам их инвесторам, по своим условиям должны соотноситься друг с другом; (3) принцип покрытия (обеспечения) закладной.

Суть двухуровневой формы системы ипотеки, наиболее развитой в США, состоит в том, что ипотечные кредиты, сделанные на первичном ипотечном рынке, переуступаются агентствам, специально созданным при участии государства. Эти агентства могут поступить с полученными ипотечными кредитами различными способами: (а) переуступить их вторичным инвесторам; (б) сформировать из единообразных ипотечных кредитов пулы и продать вторичным инвесторам такие неделимые пулы ипотек или же права участия (доли) в таких пулах; (в) выпустить и разместить ипотечные ценные бумаги.

Обобщая опыт функционирования двухуровневой системы ипотечного кредитования, можно сделать следующие выводы.

1) Отрасль ипотечных кредитов может явиться катализатором развития строительства, что в свою очередь станет важным компонентом в структуре валового национального продукта страны..

2) Суть двухуровневой модели состоит в том, что ипотечные кредиты, выданные на первичном ипотечном рынке, переуступаются специально созданным Правительством агентствам. Причем речь идет об ипотечных кредитах, соответствующих строгим стандартам агентств. Эти агентства могут поступить с полученными ипотечными кредитами различным способом: переуступить на вторичном рынке инвесторам, сформировать из единообразных ипотечных кредитов пулы и продать вторичным инвесторам эти пулы или права участия в них, а также выпустить ипотечные ценные бумаги. За счет формирования пулов ипотек кредитные риски, не покрытые страховкой и гарантиями, распределяются между всеми кредитами.

3) Государство играет решающую роль в становлении и ускорении развития ипотечного рынка. Органы государственной власти должны осуществлять соответствующую политику, направленную на стимулирование, путем законодательной и финансовой поддержки, предоставлением страховок и гарантий, как для населения, так и для других основных участников системы ипотечного кредитования. Вместе с тем государство создает систему регулирования и контроля для обеспечения стабильности функционирования системы.

4) Решающее значение в системе ипотечного кредитования имеет обеспечение выхода на рынки ценных бумаг. Эти рынки обеспечивают более прозрачные механизмы ценообразования, что позволяет участникам рынка точнее оценивать риски и выгоду инвестирования в те или иные ипотечные инструменты. Следовательно, использование таких продуктов помогает привлечь на рынок, помимо отечественных, международных инвесторов. Рынки капитала приходят на смену банкам и страховым компаниям.

5) Развитие системы ипотечного кредитования сопряжено с одновременным эволюционным развитием основных сегментов экономики: кредитно-финансовой системы, рынка капитала, промышленно-строительного комплекса и инфраструктуры рынка недвижимости

Финансовый механизм функционирования двухуровневой системы ипотечного кредитования устроен следующим образом: (1) кредитор в лице одной из кредитно-финансовых структур первичного рынка ипотечных кредитов (банк, ссудо-сберегательная ассоциация или кредитный союз) выдает кредит Заемщику для приобретения недвижимости у Продавца; (2) для обеспечения кредитного договора заключается договор залога (ипотеки) приобретаемой недвижимости жилья и оформляется закладная; (3) кредитор, являясь фактически оператором первичного рынка ипотек, а не инвестором, формирует пулы закладных и перепродает их специализированным организациям вторичного рынка ипотек; (4) организации вторичного рынка ипотек осуществляют выпуск облигаций под эти закладные, которые приобретаются крупными инвесторами, формирующими инвестиционные портфели на вторичном рынке ценных бумаг: страховыми, пенсионными компаниями, частными инвесторами.

Изучение исторического опыта создания системы ипотечного кредитования позволяет не только понимать основные правовые и экономические стороны вопроса, но и учитывать последовательность ее формирования:

1. *создание института первичной ипотеки.* На этом этапе происходят первые попытки стандартизации оформления долговых обязательств заемщиков с использованием залога недвижимости и предоставлением дополнительных гарантий. Все сделки между участниками инфраструктуры рынка первичной ипотеки регистрируются и подлежат специализированному учету. Как правило, кредитование производится на длительный срок (не менее 10 лет) под низкие проценты (не более 7-8 % годовых);
2. *формирование вторичного рынка ипотеки* и механизма повышения ликвидности эмиссионных ценных бумаг. На этом этапе появляются специализированные кредитно-финансовые учреждения, которые производят эмиссию "закладных листов" стандартного образца без указания конкретного имущества, отвечающего по обязательствам. Владелец закладного листа стал иметь непосредственное требование к его эмитенту. Эта мера позволила существенно расширить число инвесторов, размещающих свои капиталы в ипотечных бумагах. Роль государственного влияния и регулирования растет: вводится специализированный надзор и контроль за деятельностью ипотечных банков, накладываются ограничения на эмитентов бумаг, регулируется объем эмиссии;
3. *интеграция территориальных систем ипотечного кредитования в национальные* и дальнейшим совершенствование финансовых инструментов вторичного рынка.

Преимущество недвижимости как объекта залога объясняется постоянством местоположения и стабильной ценой. Физические же характеристики недвижимости позволяют оставлять заложенный объект во владении и пользовании залогодателя. Процесс кредитования под залог недвижимости в широком смысле этого слова называется системой ипотеки. Система ипотеки подразумевает экономическую и юридическую системы, включающие и заключение договора об ипотеке, и порядок определения состояния владения недвижимостью и долгов по нему последовательно на каждый момент. Залог недвижимого имущества - важнейший финансово-экономический инструмент рыночного хозяйства,

способствующий активизации инвестора и одновременно обеспечивающий защиту интересов кредитора.

В экономическом отношении ипотека - способ привлечения финансовых ресурсов. Ипотека способствует отрыву фиктивного капитала от реального производительного капитала путем выпуска закладных, оборот которых может превышать стоимость объекта недвижимости, обеспечивающего обязательства. В то же время привлечение денежных средств за счет вторичного рынка закладных позволяет в определенной мере снижать риск кредиторов за счет его перераспределения.

Существуют общие, единые для всех стран и правовых систем принципы и подходы к организации ипотеки. Ипотека должна выполнять три функции: (1) обеспечивать мобилизацию средств на финансирование долгосрочных кредитов; (2) предоставлять и обслуживать кредиты; (3) осуществлять функцию инвестора. В зависимости от того, как и кем реализуются эти функции, можно выделить две организационные формы системы ипотеки, которые широко представлены в различных странах:

1. *модель депозитного института или сберегательного банка.* Сберегательные банки аккумулируют свои фонды главным образом через вклады. Они же предоставляют ипотечные займы и обслуживают их;
2. *модель ипотечной компании (закладного банка).* Ипотечные компании, в их чистом виде, не привлекают вклады, а начальные операции финансируются за счет собственного капитала и срочных займов. Они выдают ипотечные кредиты и обслуживают их. Но, предоставив заем, компания продает его третьему лицу - инвестору; продажа осуществляется или непосредственно или путем выпуска *ипотечных ценных бумаг*, обеспеченных пулом ипотечных кредитов.

Анализ примеров применения в различных странах двух описанных форм ипотеки позволяет заключить, что каждая из них находит свое применение в зависимости как от исторически сложившихся основ законодательства и организации кредитного дела, так и от современных тенденций деловой практики и законотворчества, включая прямое участие государства в организации ипотечного кредитования.

Ипотечные ценные бумаги можно разделить на бумаги с фиксированным и нефиксированным доходом, государственные, муниципальные и корпоративные ценные бумаги. Ценные бумаги с фиксированным доходом (долговые обязательства), представлены облигациями, депозитными сертификатами, чеками и векселями. Фондовый рынок развивается на основе ссудного капитала, так как покупка ценных бумаг означает ни что иное, как передачу части денежного капитала в ссуду. Ценная бумага, которая возникает в результате такой операции, сохраняет за ее владельцем право собственности на отданный займы капитал и дает право на его увеличение за счет процента или дивиденда.

В странах развитой рыночной экономики банки, выдающие заемщикам кредиты под залог жилой или коммерческой недвижимости, не являются основными инвесторами системы. Кредитор, как правило, не располагает тем объемом ресурсов, который запрашивает рынок. Коммерческие банки, финансовые компании, даже специализированные ипотечные банки в системе ипотечного кредитования в основном выполняют роль операторов рынка ипотечных кредитов.

В ипотеке следует различать два аспекта: (1) в экономическом отношении ипотека - рыночный инструмент, позволяющий привлечь дополнительные финансовые средства для реализации различных проектов; (2) юридическое содержание ипотеки состоит в обременении имущественных прав собственности на объекты недвижимости при их

залоге. В разных странах ипотека имеет свое место и смысл, а следовательно и свое специфическое законодательство, регулирующее отношения в данной сфере.

Основываясь на опыте стран Центральной Европы, можно назвать следующие конкретные юридические предпосылки, необходимые для развития системы ипотечного кредитования:

- юридически проработанные основы вещного права: чётко прописанные права на недвижимость и не менее чёткое описание правового положения владельца недвижимости;
- реализуемое обеспечение банковских кредитов;
- оперативное оформление сделок с недвижимостью и приемлемые затраты на него;

Ипотека в самых разных формах социально значимого продукта развивается там, где ее корневая система питается от многочисленных долгосрочных инвесторов с помощью фондовых и земельных инструментов рефинансирования. Такая корневая система обеспечивает высокую ликвидность банков, выдающих ипотечные кредиты под низкие процентные ставки, на большие сроки и суммы.

На текущий момент в международной практике ипотеки сложилась непростая конструкция, обеспечивающая равномерное поступление ресурсов для строительства недвижимости. Она основана на четырех группах источников финансирования строительных объектов (1) разные формы *строительных сбережений* населения страны, которые далее используются для финансирования строительства жилья.; (2) сами *ипотечные кредиты*, выдаваемые населению; (3) источники финансирования *из бюджетов*, привлечения ресурсов под гарантии государства и банков; (4) *фондовые инструменты*. Такими инструментами охотно пользуются для размещения своих свободных средств страховые компании, инвестиционные и пенсионные фонды и покупатели жилищных займов. В мировой практике, самый большой процент в объеме финансирования строительства недвижимости имеют именно закладные инструменты – ипотечные ценные бумаги. С развитием фондового рынка закладные инструменты будут играть все большую роль стабилизации поступления денег в строительство.

В странах Европы и США ипотека носит массовый характер и рассматривается государством в качестве важнейшего механизма, способного помочь решить задачи огромной социальной значимости в масштабах страны, заключающейся в стабильном поступлении “длинных” денег через механизмы ипотеки в строительство независимо от колебаний спроса и предложений на рынке недвижимости.

Ипотечный рынок можно условно разделить на первичный и вторичный сегменты.

В первичном сегменте происходит реализация экономических интересов участников ипотечных отношений, где залогодатели в качестве исполнения обеспечения разного рода обязательств предоставляют кредиторам в залог недвижимое имущество. По договору об ипотеке может быть заложено недвижимое имущество, указанное в пункте 1 статьи 130 ГК РФ, права на которое зарегистрированы в порядке, установленном для государственной регистрации прав на недвижимое имущество, в том числе:

- земельные участки, за исключением указанных в статье 63 Федерального закона «Об ипотеке» земель, находящихся в государственной или муниципальной собственности, сельскохозяйственных угодий из состава земель сельскохозяйственных организаций, крестьянских (фермерских) и личных подсобных хозяйств, а также части земельного участка, площадь которой меньше минимального размера, установленного нормативными актами;

- предприятия, а также здания, сооружения и иное недвижимое имущество, используемое в предпринимательской деятельности;
- жилые дома, квартиры и части жилых домов и квартир, состоящие из одной или нескольких изолированных комнат;
- дачи, садовые дома, гаражи и другие строения потребительского назначения;
- воздушные и морские суда, суда внутреннего плавания и космические объекты;
- объекты незавершенного строительства недвижимого имущества, возводимого на земельном участке, отведенном для строительства в установленном законодательством РФ порядке;
- право арендатора по договору об аренде недвижимого имущества (право аренды) с согласия арендодателя, если федеральным законом или договором аренды не предусмотрено иное.

В п. 1 ст. 5 Закона «Об ипотеке» установлено, что предметом ипотеки может быть недвижимое имущество по классификации ГК РФ, при наличии на него прав, зарегистрированных в порядке, установленном для государственной регистрации прав на недвижимое имущество. Этой нормой законодательно закреплено классическое понимание ипотеки как залога недвижимости, подвергнутого государственной регистрации в Едином государственном реестре прав на недвижимое имущество и сделок с ним. По сути, первичный ипотечный рынок - сегмент, объединяющий всю совокупность деятельности кредиторов и должников, вступающих между собой в соответствующие отношения, согласно взятым на себя обязательствам по договору об ипотеке.

Важной стороной деятельности банка является возобновление кредитных ресурсов, которые он был бы готов выдавать в виде новых долгосрочных ипотечных кредитов очередным заемщикам. Эту чрезвычайно актуальную задачу выполняет вторичный рынок ипотечных кредитов - сегмент ипотечного рынка, в котором происходит мобилизация кредитного портфеля ипотечной системы за счет трансформации прав по кредитным обязательствам и договорам об ипотеке (закладных) в обезличенные доходные бумаги (облигации) и размещение их среди долгосрочных инвесторов.

Главным прорывом в законе «Об ипотеке» явилось появление «закладной» как свободно обращающейся на рынке ценной бумаги. Закладная является именной ценной бумагой, удостоверяющей право владельца на получение исполнения по денежному обязательству, обеспеченному ипотекой имущества, указанного в договоре об ипотеке, без представления других доказательств существования этого обязательства и само право залога на указанное в договоре об ипотеке имущество. Закладная выдается первоначальному залогодержателю органом, осуществляющим государственную регистрацию ипотеки, после регистрации и передается передаточной надписью. Сам банк также может уступать свои права по ипотеке. Но уступка залогодержателем прав по договору об ипотеке другому лицу действительна, если тому же лицу уступлены права требования к должнику по основному обязательству, обеспеченному ипотекой. Иначе говоря, ипотека всегда следует за кредитом. Закладная упрощает передачу прав по рассматриваемым правоотношениям. Являясь оборотоспособной ценной бумагой, закладная передается путем совершения очередной передаточной надписи (требуется лишь последующая государственная регистрация передачи). Удобство закладной состоит еще и в том, что она сама может быть предметом залога.

Рефинансирование банков через механизм выпуска ипотечных облигаций под залог закладных происходит следующим образом:

- заключение коммерческим банком с юридическими и (или) физическими лицами кредитных договоров под залог недвижимости с оформлением соответствующих закладных;
- эмиссионно-финансовые компании (ипотечные агентства) производят выкуп закладных у банка, путем выпуска облигаций, которые в дальнейшем размещаются на фондовом рынке;
- денежные средства, полученные от размещения облигаций на фондовом рынке, возвращаются к кредитору.

Таким образом, вторичный рынок становится связующим звеном между инвесторами и кредиторами на первичном ипотечном рынке, обеспечивая аккумуляцию денежных средств инвесторов и направляя финансовые потоки (через выпуск облигаций и их размещение на фондовом рынке) в ипотечные кредиты. Важная задача вторичного рынка - дополнительная гарантия вложенных им средств, поскольку они обеспечены закладными.

Инвестирование с помощью ипотеки сопряжено с рядом существенных рисков, поэтому для его развития требуются специальные меры по снижению рисков.

1) *Кредитный риск.* Невозврат кредита по субъективным причинам можно минимизировать посредством оценки вероятности погашения кредита - *андеррайтинга*. Главный ориентировочный показатель при определении платежеспособности при андеррайтинге доля платежей в доходе заемщика, определенная на момент выдачи кредита и соотношение суммы кредита, и стоимости заложенного имущества. Величина этих ориентировочных показателей обычно устанавливается перед началом кредитования. При определении вероятности возврата кредита основное внимание уделяется установлению величины дохода заемщика и стоимости имущества методом оценки.

2) *Риск процентной ставки.* Если ставка по кредиту корректируется один раз в год, а ставки процента по привлеченным средствам, за счет которых финансируется этот кредит, пересматриваются ежемесячно, то в условиях общего роста процентных ставок ставка процента по кредиту может большую часть времени быть ниже ставки по долговым обязательствам. Управление риском процентных ставок осуществляется посредством их расчета, покупки ценных бумаг и выпуска долговых обязательств. Один из путей управления риском процентной ставки финансирование с помощью ценных бумаг с одинаковым сроком погашения.

3) *Риск досрочного погашения.* Условия предоставления ипотечных кредитов предусматривают альтернативы для заемщика и кредитора. Заемщик может получить право погашения ипотечного кредита до окончания кредитного договора. Альтернативный выбор выгоден заемщику и невыгоден кредитору. Если рыночная ставка падает ниже контрактной ставки по кредиту, заемщик получает стимул к рефинансированию (т. е. погашению кредита с помощью нового кредита, полученного под рыночную ставку процента).

4) *Риск изменения условий мобилизации фондов.* Возникает при долгосрочном кредитовании при переменной ставке процента, когда процентная надбавка по ипотечному кредиту фиксирована, а процентная надбавка по заемным средствам переменная. Риском изменения условий мобилизации фондов можно управлять посредством финансирования кредитов долгосрочными долговыми обязательствами с плавающей процентной ставкой.

5) *Риск ликвидности.* Возникает в связи с трудностью мобилизации наличных средств путем продажи активов по ценам рыночным или близким к ним (для покрытия оттока депозитов). Управление риском ликвидности требует проведения ряда финансовых операций: детальный расчет потоков наличности для определения возможной потребности

банка в наличных средствах, разработка стратегии мобилизации наличных средств с определением источников и затрат.

ГЛАВА 3. НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКИЕ НАПРАВЛЕНИЯ СТАНОВЛЕНИЯ И РАЗВИТИЯ ФОРМ ИНВЕСТИРОВАНИЯ В КОММЕРЧЕСКУЮ НЕДВИЖИМОСТЬ С ПОМОЩЬЮ ИПОТЕКИ В РОССИИ

Законодательство для жилищной ипотеки было выработано недавно, да и то в виде далеком от совершенства. Но в данном случае хотя бы есть ориентиры, над которыми можно работать. Что же касается бизнес-ипотеки, то законодательство для него практически отсутствует. Хотя отсутствие законов, в принципе, не мешает проводить сделки по бизнес-ипотеке в рамках существующего законодательства.

Сам процесс развития бизнес-ипотеки в России на сегодняшний день в точности повторяет эволюцию ипотеки жилья, только на более ранней стадии, а, следовательно, ему присущи и все известные этому рынку сложности.

В идеале, для бизнес-ипотеке должна работать простая схема: компания, желающая купить объект по ипотечной схеме, оформляет в банке кредитную линию и уже после этого занимается поисками подходящего здания. В такой поправке в ипотечном законодательстве заинтересованы, по сути, все участники рынка, в первую очередь - банки. Именно они получили бы возможность выдавать кредиты в гораздо большем объеме, чем для покупки жилья, так как даже самая дорогая квартира вряд ли сравнится по стоимости с самым скромным коммерческим предприятием. На данный момент этот сектор рынка в России сдерживают именно юридические препятствия. А в первую очередь для развития ипотечного кредитования коммерческой недвижимости нужен полноценный закон «Об ипотеке».

Рынок бизнес-ипотеки (т. е. кредитования юридических лиц под залог покупаемой недвижимости) как один из сегментов рынка кредитования юридических лиц является привлекательным для российских банков в связи с высокой обеспеченностью данных кредитов. При надежном финансовом положении заемщика, финансовой состоятельности кредитуемого проекта и правильной оценке и оформлении в залог недвижимости риск для банка кредитора будет минимальным.

Чаще всего к услугам бизнес-ипотеки обращаются компании, решившие приобрести торговые площади и офисные помещения, которые они ранее снимали в аренду. Причины, по которым они это делают, различны. Зачастую фирмам просто не хватает оборотных средств, чтобы совершить покупку недвижимости без кредита. Все средства находятся в производстве, и забирать их из оборота будет просто нерентабельно. Впрочем, нередко средства просто выгодней занять. Если приобретение недвижимости через ипотеку будет стоить 11–16% годовых, а бизнес дает примерно 25% годовых, соответственно лучше взять кредит на несколько лет, нежели потратить средства на покупку недвижимости, а потом взять кредит на развитие бизнеса. Соответственно, компания, скорее всего, выберет вариант с ипотекой.

Преимущества бизнес-ипотеки:

- бизнес-ипотека по своей структуре проще, чем жилая, так как в этом случае отсутствует социальный элемент;
- нет ограничений по обращению взыскания на заложенную коммерческую недвижимость;
- легко реализовать залог – коммерческую недвижимость.

В экономическом плане бизнес-ипотека выгодна для компаний, несмотря на относительно высокие проценты по кредиту. При нынешней инфляции в 11-12% кредит,

выдаваемый в рублях под 15-16% годовых на 10 лет, не очень дорог. Чистые платежи банку сверх стоимости объекта составляют 4-5% годовых. Примерно такие же проценты по бизнес-ипотеке действуют в Европе. Ставку в 10,5-11% в валюте можно соотнести с выпущенными «длинными» российскими евробондами, которые находятся сегодня на уровне 7-8%. Таким образом, соблюдается такая же, как на западных рынках, маржа в 3-4% между первоклассными заимствованиями государства и ставкой по ипотечным кредитам.

Крупные банки уже давно поняли выгоду ипотечного кредитования для девелоперов, однако в ближайшее время ипотека может стать доступной и для малого бизнеса.

Для России развитие ипотечного кредитования бизнеса в социально-экономическом плане не менее важно, чем кредитование граждан. Особенно это важно для малого и среднего бизнеса. Ведь это множество предпринимателей, которые могут создавать новые рабочие места, обеспечивать рост налоговых поступлений. Если у нас в стране будет развиваться только жилищная ипотека, то это попросту перекосит ипотечный рынок, ведь именно от объема однородного рынка зависит его эффективность и рентабельность для всех участников процесса. Банки развивают бизнес-ипотеку еще и потому, что доходы по этому направлению позволяют банкам снижать ставки по жилищной ипотеке. Оптимально поступает и московское правительство, которое развивает и жилую, и бизнес-ипотеку. А вот на федеральном уровне поддержки бизнес-ипотеки пока нет.

Бизнес-ипотека работает по той же самой схеме, что и ипотека жилья. Однако есть и существенные отличия:

- при ипотеке жилья заемщиком является физическое лицо, не осуществляющее предпринимательскую деятельность с этим активом, в случае же бизнес-ипотеки заемщик — это лицо юридическое, стремящееся получить на баланс новый актив;
- жилищная ипотека может возникнуть в силу закона. А в случае с коммерческой недвижимостью такого закона пока нет, но залог может возникнуть в силу договора, на основании которого можно заложить коммерческую недвижимость. В этом случае можно ссылаться не на закон, а на договор;
- в случае жилищной ипотеки банк имеет юридическую базу для выдачи кредит под будущую покупку. При этом непосредственно кредитные отношения возникают в тот момент, когда человек вступает во владение квартирой. Такой же механизм для коммерческой недвижимости в законодательстве не предусмотрен, в Законе "Об ипотеке" говорится исключительно о кредитах на покупку жилья. Для отдельных сделок по бизнес-ипотеке, которые уже осуществляли некоторые банки, приходилось каждый раз находить определенные юридически допустимые формы.

В сфере коммерческой недвижимости ипотечные схемы в большинстве случаев имеют несколько иной смысл, чем в жилищном секторе. Компании пользуются ипотечными схемами (залогом недвижимого имущества) не столько для покупки офисов и магазинов, сколько для пополнения собственных средств и активов под залог того имущества, которое у них есть.

Российские предприниматели редко пользуются ипотечными кредитами для обзаведения офисами, магазинами и складами. В цепочке "девелопер—застройщик—клиент—банк" нет ни одного звена, которое было бы

приспособлено к благополучному развитию бизнес-ипотеки. Рассмотрим основные препятствия и проблемы развития бизнес-ипотеки.

Основные проблемы развития бизнес-ипотеки:

1. несовершенство ипотечного законодательства;
2. недостаток предложения на рынке коммерческой недвижимости;
3. трудность рефинансирования коммерческих ипотечных кредитов;
4. сложность оформления недвижимости в собственность и неопределенность в стандартизации правоустанавливающих документов.

1. Юридические проблемы (несовершенство законодательства). Серьезные ограничения создает в первую очередь несовершенство федерального закона об ипотеке. Разработчики этого документа по недосмотру забыли упомянуть в нем коммерческие помещения и не заложили в него достаточного количества норм, позволяющих задействовать в области коммерческой недвижимости те же инструменты, которые используются при кредитовании покупки жилья. Согласно ст. 77 Закона «Об ипотеке» заложить приобретаемую недвижимость в момент сделки купли-продажи можно лишь в тех случаях, когда речь идет о жилых помещениях. Нежилые помещения в этой статье вообще не упоминаются. В результате закон не разрешает компаниям оформлять закладную на недвижимое имущество до момента заключения сделки купли-продажи. То есть объект требуется сначала приобрести, и только потом его можно закладывать, чтобы получить финансовые ресурсы. В результате нарушается логическая последовательность действий: если ты приобретаешь магазин или офис, то при соблюдении определенных требований легко можешь получить в банке кредит – но лишь с того момента, когда к тебе перешло право собственности. Обычная ипотечная схема – вносишь какой-то процент, остальную сумму занимаешь и через какое-то время, расплатившись с продавцом, становишься собственником – не работает. Кроме того, юридически непроработаны многие важные вопросы (например, права собственности на землю). Поэтому любая сделка, связанная с покупкой коммерческой недвижимости, носит творческий характер. И банки вынуждены использовать различные допустимые формы бизнес-ипотеки, что зачастую только ухудшает положение заемщика и кредитора. С 2005 года начал работать пакет жилищного законодательства, корректирующий "узкие" места закона об ипотеке, однако почти все юридические новации направлены на жилищную ипотеку.

2. Недостаток предложения на рынке коммерческой недвижимости. Еще одним препятствием, из-за которого бизнес-ипотека не может активно развиваться, является то, что сегодня на рынке много денег и рынок в достаточной степени перегрет. И что самое главное – на рынке много покупателей, которые готовы финансировать покупку из собственных средств. При этом продавцы не заинтересованы в том, чтобы долго ждать, когда к ним поступит оплата за помещение. Они предпочитают получить оплату сразу. Когда на товар есть большой спрос, например, как на московские офисные помещения, то приобрести его с помощью ипотеки достаточно сложно. Нежелание продавцов коммерческой недвижимости работать по кредитным схемам является существенным препятствием для развития бизнес-ипотеки. Банк выставляет свои требования к сделке, далеко не всегда удовлетворяющие продавца. Например, кредитные учреждения зачастую хотят, чтобы все риски по сделке нес продавец. Но у продавца есть значительный круг своих инвесторов, готовых приобрести помещение сразу. Поэтому если ритейлер берет в банке кредит на покупку некоего помещения, то не факт, что он найдет того, кто захочет ему это помещение продать. Не все владельцы коммерческих помещений идут на то, чтобы оформлять их в кредит, это невыгодно, так как на сегодняшний день спрос в сегменте коммерческой недвижимости превышает предложение в несколько раз. Поэтому

посреднические компании предлагают разные формы бизнес-ипотеки («выкуп юридического лица» и более сложные схемы), чтобы ускорить процедуру заключения сделки и как можно быстрее перевести средства на счет продавца:

3. Трудность рефинансирования коммерческих ипотечных кредитов. Существенная проблема при развитии рынка бизнес-ипотеки в том, что предлагаемые банками кредиты в основном краткосрочны, что связано с хорошо всем известной нехваткой "длинных" финансовых ресурсов у банков. Отсутствует целевое долгосрочное финансирование. У банков и других кредитных организаций в России нет долгосрочных пассивов. Если на развитие жилой ипотеки выделяет ресурсы государство, то у рынка бизнес-ипотеки такой поддержки, конечно, нет. По мере развития рынка секьюритизации и других форм привлечения финансовых средств с рынка капитала эта проблема будет постепенно решаться, и в данном сегменте кредитного рынка, безусловно, ожидается значительный рост. Большинство банков предпочитают рефинансировать, то есть перепродавать, ипотечные займы международным организациями. У международных организаций есть жесткие стандарты на покупку ипотечных займов, в которых речь идет только о жилом фонде. Получается, что банк «вешает» ипотечный бизнес-кредит на собственный баланс, а банкам это не всегда выгодно. Институциональные инвесторы, которые рефинансируют кредитный портфель банка, предъявляют определенные требования по его структуре и наполнению. А поскольку инвесторы в основном западные, они напрямую заинтересованы в полной формализации и стандартизации процесса. Все должно быть четко и понятно, кредитование коммерческой недвижимости должно соответствовать разработанным стандартам. Любые отклонения в наполнении кредитного портфеля, например кредитами, выданными не по стандартам, не рефинансируются. Инвесторы пока не готовы оплачивать расходы на исследование рынка коммерческой недвижимости, на оплату работы специалистов, на андеррайтинг различных видов бизнеса из-за нестабильной ситуации в стране, «ползущего» банковского кризиса, потому и компании недвижимости не могут полноценно предлагать свои услуги. Отсутствие рынка рефинансирования кредитов по бизнес-ипотеке обуславливает высокий риск зависания кредита на балансе банка. Если на ипотечном рынке жилья существует Агентство по ипотечному жилищному кредитованию (АИЖК), которое скупает пулы у частных банков, то на рынке бизнес-ипотеки аналогичной структуры просто нет. В то же время кредиты по бизнес-ипотеке не интересуют западные фонды. Они не заинтересованы в таких покупках, так как недостаточно прозрачны схемы и стандарты сделки — кто производит оценку предприятия, кто несет риски и т. д.

4. Сложность оформления недвижимости в собственность. Во многих случаях система реестров недвижимости организована так, что права собственности на объекты недвижимости закреплены недостаточно четко. К примеру, из-за некорректной регистрации прав владения нынешним продавцом или даже девелопером, который предлагает этот проект к продаже, может оказаться, что на один и тот же объект недвижимости претендует несколько лиц. Еще есть такой щепетильный момент, как определенные планы городских властей на некоторые участки и на землю. Может оказаться, что здание, которое сейчас строится или, наоборот, уже давно построено, подлежит сносу, а на его месте должна проходить дорога.

Неопределенность в стандартизации правоустанавливающих документов. Важным моментом является упорядочение процедуры оформления в собственность (долгосрочную аренду) и регистрации объекта залога в строящихся домах, как предназначенных для офисного использования, так и для иных коммерческих проектов. Серьезные инвесторы не готовы приходить на этот рынок без четких правил игры на нем. Трудность получения

полного пакета документов, подтверждающих право собственности на здание (так называемый титул) - это серьезное препятствие для развития бизнес-ипотеки. В Москве лишь в редких случаях правоустанавливающие документы на здание находятся в полном порядке. Куда чаще с документами возникают различные проблемы. Например, когда вместо договора о собственности оказываются договоры аренды на собственность. А некоторых важных с юридической точки зрения документов может и вовсе не быть. Из-за отсутствия стандартов даже юристы не знают, какой именно пакет документов необходим для совершения сделки. Показательным примером является вопрос о праве собственности на землю. Когда человек покупает квартиру, фактически он покупает кусочек воздуха в большом здании. И вопрос о земле там никем не затрагивается. Хотя, если начать разбираться, то окажется, что земля под домом не принадлежит владельцу квартиры. А когда речь идет о коммерческой недвижимости, как правило, возникает разговор об отдельно стоящем здании, и вопрос с землей становится очень острым. Представляется целесообразным при решении этой проблемы идти по пути, по которому прошел весь мир: четкая стандартизация документов, которые описывают титул на коммерческую недвижимость. Надо создавать зонирование территорий, определять четкие рыночные механизмы, чтобы понимать, где и сколько стоит земля и какие правоустанавливающие документы должны быть на недвижимость.

Дополнительными препятствиями в развитии бизнес-ипотеки для кредиторов представляют:

- необходимость прозрачности бизнеса заемщика. Банк, в который заемщик обращается за предоставлением кредита, обязательно проверит не только всю финансовую и бухгалтерскую отчетность, данные об оборотном капитале, который имеет компания, но также уделит особое внимание бизнес-плану и источникам погашения самого кредита. На данный момент так работают все профессиональные игроки рынка. Решающим соображением при принятии банком решения о выдаче кредита является надежность денежных потоков, генерируемых объектом недвижимости. Например, в том случае, если здание сдано в аренду, будут проверяться арендные договора, риски арендатора, а также будет определяться та сумма кредита, которую денежные потоки данного здания могут поддержать при определенных условиях амортизации (погашения) кредита;
- неумение заемщиков прорабатывать свои бизнес-проекты. Существенной проблемой является недостаточное умение большей части заемщиков (особенно из среды среднего бизнеса) прорабатывать проекты, которые предлагаются для финансирования банкам, в соответствии со стандартами банков-кредиторов. Заемщики не всегда могут понять, зачем банкам нужен такой объем информации. Банки в свою очередь, не имея всей необходимой информации, не могут оценить риск и принять решение о финансировании данного проекта;
- нехватка опыта и методик оценки деятельности заемщика. В отличие от жилой ипотеки, где процесс андеррайтинга, оценки кредита и платежеспособности потенциального заемщика уже более или менее налажен, в бизнес-ипотеке все не так просто. На данный момент наибольшим спросом бизнес-ипотека пользуется у владельцев малого и среднего бизнеса. А, как известно, большая часть этих предприятий работает по «серым» схемам, и зачастую оценить реальное положение дел

клиента очень сложно. К тому же у многих банков пока отсутствуют квалифицированные кадры и методики оценки, позволяющие провести подобный анализ деятельности заемщика;

- высокие финансовые риски кредитора. В первую очередь это касается суммы кредита. Одно дело — рисковать \$50 000, другое дело — \$500 000. А главный риск - заемщик может потерять платежеспособность или просто по каким-то своим причинам перестанет платить. Балансы юридических лиц далеки от идеала, почти весь российский бизнес «серый»;
- неотработанность процедуры взыскания залога. Когда компания покупает офис, в принятии решения должны участвовать все акционеры предприятия, между которыми зачастую бывают сложные взаимоотношения. Все это приводит к тому, что практика взыскания заложенного имущества не отработана и банк не может быть уверен, что вернет свои деньги.

В свою очередь, для заемщиков в бизнес-ипотеке проблемы создают:

- высокие расходы заемщика. Это, в первую очередь, высокие требования по минимальному начальному взносу (даунпэйменту): он колеблется от 20 до 50 процентов стоимости объекта (на Западе первоначальный платеж составляет от 5 до 15 процентов). Проблемой также являются дополнительные финансовые издержки, например, на нотариальное оформление и оплату посредников. Помимо этого важным требованием к заключению договора кредитования является страхование, по договору которого банк является основным выгодополучателем. Риски, связанные с сохранностью объекта залога, необходимо решать с помощью страхования. Это, естественно, увеличивает издержки, но любой нормальный инвестор не отказывается от такого инструмента, как страхование. Впрочем, никто и не даст кредит, пока объект залога не будет застрахован;
- короткий срок кредитования. Российские банки предпочитают давать кредит не более чем на 5–7 лет, в то время как иностранные банки - на 10–12;
- высокие требования к заемщику. Заемщик по бизнес-ипотеке должен отвечать определенным требованиям банков: вести прозрачный бизнес; иметь возможность перекредитоваться в другом банке на короткий срок, пока не будет зарегистрирован договор купли-продажи помещения и заключен договор ипотеки (к сожалению, это нельзя сделать одновременно);
- риск роста процентных ставок. Вообще говоря, банки способны кредитовать недвижимость, но клиенты, опасаясь инфляции, не готовы идти на рублевое финансирование. Риск роста процентных ставок, особенно в рублях, не позволяет развиваться кредитам в рублевом эквиваленте;
- наличие обременений коммерческой недвижимости. Переход права собственности при покупке коммерческой недвижимости не отменяет имеющиеся обременения. Так, например, могут возникнуть проблемы с арендаторами, так как после реализации здания договоры аренды не расторгаются. Дело в том, что если новый владелец здания захочет его

продать, то ему придется заплатить неустойку или как-то договориться с арендаторами.

Таким образом, скорость развития рынка бизнес-ипотеки будет зависеть от наличия у банков долгосрочных финансовых ресурсов, а также от наличия законов, связанных с рынком ценных бумаг, чистотой титула и правоустанавливающих документов на тот или иной объект недвижимости. Однако продвижение бизнес-ипотеки необходимо для рынка, и возможности для этого есть. Экономически Россия готова к этому.

Проблему развития бизнес-ипотеки в России надо решать в комплексе: необходимо дать четкое определение коммерческой недвижимости, чтобы указать, как в этом случае возникает ипотека; внести изменения, уменьшающие сроки регистрации договоров купли-продажи нежилых помещений и ипотеки; принять законы о страховании банковских рисков, увеличив тем самым сроки кредитования.

В случае с бизнес-ипотекой, как это часто бывает в России, сначала отрабатывают схемы, а потом придумывают для них законы. Если руководствоваться правилом «разрешено все, что не запрещено», то отсутствие законов – никоим образом не помеха для выдачи ипотечных кредитов. Поэтому в действительности рынок бизнес-ипотеки в России не только существует, но и весьма активно функционирует. Происходит становление форм бизнес-ипотеки. Рассмотрим возможности их развития.

1. Предварительное рефинансирование. В этой схеме для запуска долгосрочного ипотечного кредита заемщик использует краткосрочный кредит, который либо дает сам банк под обеспечение в виде уже имеющейся недвижимости, оборотных средств и т.д., либо берется в другом банке, у знакомых и т.д. После того как недвижимость приобретена, под ее обеспечение заемщик уже получает ипотечный кредит. Основной риск, присущий этой форме бизнес-ипотеки: нет гарантии, что банк выдаст кредит под обеспечение купленной на чужие деньги недвижимость. Кроме того, спрос на коммерческую недвижимость в Москве сейчас так велик, что существуют и огромные риски таких сделок, так как выбранное здание может быть просто перекуплено конкурентами за "живые" деньги. Поэтому в такой ситуации большую роль играет доверительный характер отношений банка с клиентом.

На регистрацию сделки купли-продажи уходит от двух недель до одного месяца. Оформление ипотечного кредита занимает еще столько же. Получается, что разрыв между платежом и получением ипотечного кредита составляет один-два месяца. Вот на этот срок предприятие, заинтересовавшееся ипотекой, и должно у кого-то занять деньги или изъять их из собственного оборота. И, конечно же, прежде чем занимать определенную сумму, нужно получить одобрение на эту сделку у банка.

Появление такой формы бизнес-ипотеки связано с преодолением уже упомянутого казуса в законодательстве, делающего классическую ипотеку невозможной применительно к нежилым помещениям. Из-за невозможности получить кредит ДО покупки приходится получать его ПОСЛЕ. Для этого заемщик должен сначала профинансировать покупку объекта из собственных средств (а поскольку их нет - просто занять), а после регистрации своих прав на объект потом получить ипотечный кредит. Это в настоящее время наиболее распространенная форма бизнес-ипотеки в России.

2. Помощь собственника. Другая форма бизнес-ипотеки возникает, когда взять ипотечный кредит заемщику помогает собственник покупаемой коммерческой недвижимости, например, продавец здания. Заключается трехсторонняя сделка продавец-банк-покупатель. Собственник здания (продавец) передает свое имущество в залог банку и становится, таким образом, поручителем за заемщика (покупателя). При этом сделка проходит следующие этапы: (1) банк выдает ипотечный кредит покупателю; (2) продавец

передает банку в залог свою собственность в обеспечение обязательств заемщика по кредиту; (3) в определенный момент продавец с разрешения банка продает это помещение заемщику. Либо банк заключает договор купли-продажи с продавцом нежилого объекта, который, предположим, согласен получить сразу только часть денег от заемщика, а остальную сумму — после продажи объекта и регистрации договора ипотеки.

Возможна многоходовая схема с участием покупателя, продавца и банка: (1) на первой стадии покупатель выплачивает продавцу объекта часть собственных средств (собственно первоначальный взнос); (2) банк же, в свою очередь, предоставляет продавцу обязательство выплатить недостающие средства в случае регистрации залога; (3) после этого регистрируется залог на банк, а на покупателя оформляются все документы по передаче прав собственности, то есть заключается договор купли-продажи, продавец получает всю сумму, совершается регистрация, и помещение остается в залоге; (4) далее заключается договор купли-продажи, продавец опять же получает часть средств в виде первоначального взноса от покупателя, а также получает гарантию банка, после чего на нового покупателя регистрируется собственность, а на банк регистрируется договор залога.

Эту схему достаточно сложно реализовать, так как необходимо убедить текущего собственника объекта в том, что ему это нужно. В ситуации, когда на рынке достаточно много клиентов, которые готовы финансировать проекты самостоятельно, сложно убедить продавца, в том, что ему еще надо ручаться за того, у кого нет достаточных средств. К тому же, если цена высока и превышает рыночную, то вряд ли проект получит финансирование в банке или другой кредитной организации. Трудно убедить продавца подождать, когда ему нужны «живые» деньги здесь и сейчас. Совсем непросто найти владельца здания, который согласится на такую сделку, потому что при существующем высоком спросе на коммерческую недвижимость он и так продаст свой объект.

3. Выкуп юридического лица. Речь идет о варианте бизнес-ипотеки, при котором используется или создается аффилированная с банком (дочерняя или подконтрольная) компания. В эту компанию заемщик переводит 20-40% от стоимости объекта, что фактически является первоначальным взносом (даунпэймент). Недостающую для покупки недвижимости сумму дает банк. Затем аффилированная с банком компания, на чей счет поступили деньги для проведения сделки, выкупает нежилое помещение, и оформляет его не на клиента, а на себя. Впоследствии заемщик выкупает акции этой компании, выплачивая кредит, и переводит под свой контроль объект недвижимости.

Риски очевидны: во-первых, в любой момент банк может отказаться от совершения сделки, вернуть заемщику деньги, а недвижимость оставить себе. Например, у банка могут быть свои интересы в области недвижимости и, если объект достаточно интересен, а цена привлекательна. Хотя таких случаев на практике не так уж много. Подстраховаться тут практически никак нельзя. Предпринимателю необходимо просто идти в банк, который хорошо знает и которому верит. В любом случае для заемщика это определенный риск. Сточки зрения соотношения «риск/доходность» подобная схема банку очень интересна. Во-вторых, здесь есть одна проблема для заемщика: он должен до конца доверять банку, чтобы перечислить в подконтрольную ему фирму крупную сумму без всякого обеспечения.

4. На основе ипотеки жилья. Заемщик берет кредит на покупку жилой недвижимости, которую затем переводит в разряд нежилого фонда.

Помимо чисто ипотечных форм, для бизнес-ипотеки представляется перспективным также использование близких форм. В настоящее время на российском рынке недвижимости появился еще один инструмент, по своей сути похожий на бизнес-ипотеку,

— это лизинг коммерческой недвижимости. В ближайшее время можно ожидать появление новых предложений как по ипотеке коммерческой недвижимости, так и по лизинговым схемам. Тем более что разница между этими двумя способами кредитования не так уж и существенна.

Для бизнес-ипотеки можно использовать две формы лизинга коммерческой недвижимости: (1) лизинг с помощью аффилированной компании; (2) возвратный лизинг.

Схема лизинга с помощью аффилированной компании выглядит следующим образом:

1. банк приобретает недвижимость;
2. затем банк выдает аффилированной с ним компании льготный кредит для покупки коммерческой недвижимости;
3. недвижимость становится залогом кредита;
4. аффилированная компания, учредителем которой является сам банк, становится лизингодателем недвижимости;
5. заемщик, в данном случае — лизингополучатель, заключает с компанией-лизингодателем договор коммерческой аренды, по которому обязуется выплачивать ежемесячные взносы;
6. аффилированная с банком компания, получая лизинговые платежи от заемщика, в свою очередь гасит имеющийся банковский кредит;
7. по окончании срока аренды помещение переходит в собственность заемщика.

Суть возвратного лизинга:

- объект (коммерческая недвижимость) предлагается дешевле своей реальной рыночной стоимости. Дисконт может составить до 20% рыночной стоимости;
- покупатель, в свою очередь, обязуется сдать объект в аренду бывшему владельцу на длительный срок (5 - 7 лет) на условиях относительно низкой арендной ставки (13 - 14 % в год от суммы сделки купли-продажи).

Выгода возвратного лизинга:

- компания-продавец: (1) получает средства, необходимые для развития бизнеса, в большем объеме и на более выгодных условиях, нежели это возможно при привлечении банковского кредита под залог недвижимости; (2) на длительный срок сохраняет за собой помещение, оплачивая аренду по относительно невысокой ставке;
- компания-покупатель: (1) уменьшает риск падения рыночной стоимости объекта; (2) получает гарантии стабильного извлечения дохода в течение длительного срока.

С помощью лизинговых форм представители малого и среднего бизнеса могут рассчитывать на приобретение дополнительного помещения без повышения арендной ставки. Преимуществами договора лизинга являются:

- возможность досрочного погашения;
- отсутствие скрытых платежей, которые могут произвольно повышаться в зависимости от желания банка;
- лизингополучатель может рассчитывать на налоговые и амортизационные льготы;
- по сравнению с непосредственно ипотечной моделью очевидным плюсом лизинговой схемы является существенное сокращение первоначального взноса,

или авансового платежа. В лучшем случае заемщик может быть вообще освобожден от этих расходов, однако такая оптимальная схема в настоящий момент еще не развита;

- приобретенные помещения могут быть перепланированы;
- в глазах банка лизинговая компания, которая является посредником между банком и заемщиком, выступает более надежным клиентом, обладающим хорошим кредитным портфелем и хорошей кредитной историей;
- возможность экономить на налоге на имущество. Экономия по налогу на имущество происходит за счет использования ускоренной амортизации (норма амортизации при лизинге может быть увеличена в три раза, при этом экономия по налогу на имущество составит примерно 2/3 по сравнению с суммой налога на имущество при использовании обычной нормы амортизации). К примеру, срок амортизации нового офисного помещения составляет 20 лет, при лизинге он сокращается до семи;
- возможность экономить на налоге на прибыль. Лизинговый платеж в полном объеме относится на себестоимость, уменьшая налогооблагаемую базу по налогу на прибыль.

Получение коммерческой недвижимости в лизинг хорошо дополняет бизнес-ипотеку. Более того, в отдельных случаях для предприятий именно лизинговые схемы становятся наиболее удобным способом операций с коммерческой недвижимостью. Для многих предпринимателей лизинг - это более выгодный вариант. Если по ипотеке банки выдают кредит в размере не более чем 75% от стоимости недвижимости, в лизинге эта цифра может колебаться от 70% до 90%, в зависимости от истории потенциального заемщика, ликвидности помещения и его стабильности. Происходит это из-за того, что в глазах банка лизинговая компания, которая является посредником между банком и заемщиком, выступает более надежным клиентом, обладающим хорошим кредитным портфелем и хорошей кредитной историей. Видимо, в будущем многие компании перейдут именно к лизингу как к средству приобретения коммерческой недвижимости. Единственной проблемой лизинга является то, что он не предполагает финансирование проектируемых объектов, так как возможен только в отношении уже введенных в эксплуатацию зданий.

В настоящее время и лизинг торговых и офисных площадей, и ипотека коммерческой недвижимости пребывают в России в состоянии эмбриона. Лизинговых компаний в России немало, услуги их разнообразны, но недвижимостью в лизинг занимаются, тем не менее, далеко не все.

Ипотека и лизинг коммерческой недвижимости являются, по своей сути, достаточно близкими формами кредитования покупки недвижимости. Различие состоит в том, что при ипотеке право собственности на приобретаемую недвижимость сразу же переходит к заемщику, а при лизинге – только в конце расчетов по кредиту. Можно предложить перспективную форму бизнес-ипотеки, объединяющую классическую ипотеку и лизинг. Назовем такую форму «выкуп акций юридического лица». Получить такую формы можно модификацией уже рассмотренной нами формы «выкуп юридического лица», дополнив ее процедурой приобретения акций компании, аффилированной с банком-кредитором, по мере выплаты кредита. Начав с приобретения доли акций, эквивалентной первоначальному взносу (например, с 20%), покупатель недвижимости, выплачивая кредит, последовательно проходит стадии владения «блокирующего», «контрольного» и т.д. пакета акций, то есть происходит, можно сказать, постепенная передача права собственности на приобретаемую по бизнес-ипотеке недвижимость.

В целом, несмотря на то, что уровень потенциального спроса на данные виды услуг является достаточно высоким уже сейчас, практически рынок коммерческой недвижимости еще не готов к активному развитию данных сегментов. Период, необходимый для того, чтобы ситуация кардинально изменилась, составляет не менее 1,5-2 лет. В это время нашим предпринимателям придется обходиться привычными для них операциями рынка коммерческой недвижимости, а именно - прямой покупкой и арендой нежилых помещений.

В заключении подведены итоги исследования, сформулированы выводы, предложения и рекомендации.

Список опубликованных работ по теме диссертации.

Беркалиева М.Е., Ерошенков С.Г., Кузьминов А.Н., Янтурин Р.С. Развитие секьюритизации ипотечных активов в России. - М.: МАКС ПРЕСС, 120 с., 2006 (*М.Е. Беркалиева* – Глава 1, пп 2.1-2.4(3,94 п.л.)

Добрынин А.В., Беркалиева М.Е., Гуров М.П., Мутовин С.И. Ипотечные ценные бумаги. – М.: МАКС ПРЕСС, 188 с., 2005 (*М.Е.Беркалиева* – пп 2.3 (0,81 п.л.)

Беркалиева М.Е. Потребности и возможности обеспечения граждан России доступным жильем // Правовая система общества: становление и развитие. Сб. трудов докторантов, адъюнктов и соискателей. Вып. 23. Ч. 1 / Под общ. ред. В.П. Сальникова. СПб.: Санкт-Петербургский университет МВД России, 2006. (0,4 п.л.).

Беркалиева М.Е. Активизация на основе ипотеки инвестиционного процесса в жилищное строительство // Правоохранительная система России: история, теория и практика. Сб. трудов докторантов, адъюнктов и соискателей. Вып. 24. Ч. 1 / Под общ. ред. В.П. Сальникова. СПб.: Санкт-Петербургский университет МВД России, 2006. (0,4 п.л.)