

Е. К. Гусев, В. В. Морозов

## **ОСОБЕННОСТИ КОЛЛЕКТИВНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ ЖИЛИЩНОГО СТРОИТЕЛЬСТВА В РЕГИОНЕ**

*В статье анализируются особенности организации процессов финансирования жилищного строительства в России в период 1990–2010 гг. Определяется роль и место институтов коллективного инвестирования в финансировании жилищного строительства в регионе. Приводится авторская трактовка понятий процесса коллективного инвестирования и институтов коллективного инвестирования. Обосновывается классификация институтов коллективного инвестирования жилищного строительства. Анализируются роль и место отдельных групп и видов*

*институтов коллективного инвестирования в процессе финансирования жилищного строительства. Определяется функция инвестиционных фондов в системе финансирования инвестиционной деятельности регионов. Дается сравнение отечественной и зарубежной структуры инвестиционных фондов. Анализируется отечественный и зарубежный опыт финансирования жилищного строительства с использованием специфического инвестиционно-финансового института — паевых инвестиционных фондов. Определяется роль и специфика функционирования закрытых паевых инвестиционных фондов в системе инвестирования жилищного строительства. Исследуются факторы активизации процессов коллективного инвестирования жилищного строительства с использованием закрытых паевых инвестиционных фондов.*

**Ключевые слова:** институты коллективного инвестирования, жилищное строительство, регион, паевые инвестиционные фонды

Активизация процесса инвестирования является одним из важнейших условий и факторов, обеспечивающих устойчивое развитие и совершенствование экономики и социальной сферы государства и регионов. Одним из приоритетных направлений и факторов совершенствования процессов инвестирования развития социальной сферы выступает активизация процессов жилищного строительства, поскольку устойчивый рост жилищной обеспеченности является одним из основных критериев роста социального благосостояния населения государства или территориальной системы. Поэтому вопросы активизации процессов жилищного строительства, а следовательно, и совершенствования его инвестирования, являются одной из ключевых задач экономической и социальной политики любого государства.

В период 1991–2000 гг. российским государством были реализованы конкретные мероприятия по перестройке механизмов финансирования жилищного строительства применительно к рыночным формам ведения хозяйства со значительным повышением роли в этом процессе собственных и привлекаемых средств населения. В рыночных условиях хозяйствования собственные и привлеченные населением средства становятся основными видами инвестиционных ресурсов, используемых в финансировании жилищного строительства для большинства слоев населения.

Однако опыт развитых стран и развивающихся государств показывает, что в переходный период становления рыночных отношений этот процесс должен носить перманентный характер и развиваться постепенно. Попытка обвальной передачи этой функции населению чревата резким падением объемов жилищного строительства вследствие острого недостатка у населения

необходимых размеров финансовых ресурсов и отсутствия эффективных кредитных механизмов их временного заимствования, необходимых в рыночных условиях. Только после появления таких механизмов в масштабах государства этот процесс начинает стабилизироваться и приобретать позитивный характер, что и произошло в нашей стране.

Следует отметить, что в ходе рыночных преобразований в экономике России в период 1990–2000-х гг. удалось создать, может быть, и не совсем совершенную, но достаточно разветвленную многоканальную систему финансирования жилищного строительства с использованием для этой цели государственных и коммерческих кредитов при посредстве прогрессивной системы государственных и коммерческих инвестиционно-финансовых институтов. Однако низкий уровень доходов населения, высокие цены на объекты недвижимости, низкий потенциал строительного комплекса, отсутствие работающих механизмов долгосрочного кредитования, а также недостаточное развитие институтов инфраструктуры инвестирования, прогрессивных форм и методов финансирования и организации жилищного строительства не позволяют сегодня достаточно качественно решать эту проблему и выводят ее в число наиболее актуальных экономических и социальных проблем современной России.

Приоритетным направлением и одним из определяющих факторов активизации процессов жилищного строительства является совершенствование механизмов управления инвестиционной деятельностью в жилищной сфере с активным внедрением коллективных форм инвестирования жилищного строительства. Причем значительное место занимает совершенствование управления этим процессом на уровне тер-

риториальных систем — федеральных округов, субъектов Федерации и муниципальных образований, в которых для активизации процессов жилищного строительства используются собственные резервы и ресурсы территориальных систем.

Процесс развития и совершенствования рыночных отношений в экономике России способствует проявлению новых тенденций и в инвестиционных отношениях. Одной из основных черт, присущих рыночной системе ведения хозяйства, является значительное повышение влияния коллективного инвестирования в инвестиционном процессе, в том числе и в жилищном строительстве.

В настоящее время имеется достаточно большое количество определений, характеризующих процесс коллективного инвестирования. По нашему мнению, процесс коллективного инвестирования — это совокупность определенных экономических отношений, обеспечивающих мобилизацию, распределение, перераспределение и эффективное вложение средств мелких вкладчиков и акционеров (физических и юридических лиц) при посредничестве специализированных инвестиционно-финансовых институтов в ценные бумаги и другие объекты инвестирования с целью получения дополнительной прибыли и решения других проблем экономического порядка. При вложении мобилизуемых коллективных ресурсов в жилищное строительство в качестве основного или дополнительного дохода от использования этих средств инвестор может получать и определенные жилые площади.

Исходя из этого подхода, функциональными институтами коллективного инвестирования называются посреднические финансовые структуры, осуществляющие операции по мобилизации финансовых ресурсов отдельных вкладчиков и акционеров и проведению с ними определенных финансовых действий с целью получения прибыли и других видов доходов. При этом данные финансовые институты могут быть юридическими лицами, а могут ими не быть — как это происходит с паевыми инвестиционными фондами.

Осуществляемые этими институтами операции по инвестиционному вложению мобилизованных финансовых ресурсов могут иметь как прямой, так и опосредованный характер (как это происходит с ресурсами страховых организаций и негосударственных пенсионных фондов).

В соответствии с мировой практикой все виды финансовых посредников или институтов коллективного инвестирования можно подразделить на три основные группы.

1. Депозитные организации, союзы и объединения. В их состав обычно входят коммерческие банки и их объединения, кредитные товарищества и союзы, ссудно-сберегательные кассы и кооперативы, сберегательно-кредитные союзы, ассоциации и т. д. Эти финансовые структуры по своей экономической сути и функциональному назначению являются сегодня наиболее активными участниками инвестиционного процесса среди негосударственных финансовых институтов, в том числе и в сфере финансирования жилищного строительства.

2. Контрактно-сберегательные финансовые институты. К ним в первую очередь относятся в основном страховые компании и пенсионные фонды. Деятельность этих финансовых институтов непосредственно не связана с инвестиционной сферой. Однако сохранность и эффективное преумножение концентрируемых в них финансовых ресурсов возможно только в условиях частичного их инвестиционного использования. При этом инвестиционные операции с данными средствами обычно осуществляются через специализированные инвестиционные компании и фонды, которые часто имеют с этими структурами общие или родственные управляющие компании.

3. Институты инвестиционного рынка, включающие инвестиционные банки, компании и фонды. В отличие от предшествующей группы институтов коллективного инвестирования эти инвестиционно-финансовые структуры непосредственно предназначены для активного участия в инвестиционной деятельности посредством привлечения, перераспределения и эффективного использования коллективных финансовых ресурсов, как мобилизуемых ими непосредственно, так и предоставляемых на взаимовыгодной основе другими институтами коллективного инвестирования. При этом отмечается определенная специфика проведения этими институтами операций с инвестиционными ресурсами. Если инвестиционные компании ориентированы в основном на инвестиционные операции со средствами юридических лиц и хозяйствующих субъектов и достаточно свободны в выборе сфер, форм и объектов своей инвестиционной деятельности, то инвестицион-

ные фонды различного типа, как это сложилось на Западе, предназначены в первую очередь для активного вовлечения в инвестиционную деятельность финансовых ресурсов физических лиц и широких слоев населения.

В экономически развитых странах инвестиционные фонды выступают в качестве одного из наиболее прогрессивных и эффективных рыночных механизмов мобилизации и перераспределения ресурсов финансового рынка и превращения накоплений и сбережений населения в инвестиции. В целом в развитых странах запада на долю активов инвестиционных фондов приходится от 40 до 60% ВВП [1].

В российской экономике создание инвестиционных фондов впервые было связано с проведением ваучерной приватизации государственной собственности в период 1990-х годов. Несмотря на определенные позитивные сдвиги в совершенствовании законодательства, регламентирующего процессы создания и хозяйственной деятельности инвестиционных фондов, их количестве и структуре, инвестиционные фонды в России пока не стали экономическими институтами, способными оказать серьезное воздействие на масштабы инвестиционных процессов на государственном, территориальном и хозяйственном уровне, в том числе и в жилищном строительстве.

Современным инвестиционным законодательством предусматривается первичная градация инвестиционных фондов на акционерные инвестиционные фонды и паевые инвестиционные фонды. Причем если первые из них могут функционировать только в виде акционерного общества, то вторые могут быть трех типов: открытые, интервальные и закрытые. Основными преимуществами открытых и интервальных паевых инвестиционных фондов являются большая прозрачность экономической деятельности, достаточно высокая ликвидность их паев, широкая возможность выбора спектра инструментов инвестирования, что обеспечивает достаточно активную возможность привлечения финансовых ресурсов. А основным недостатком являются законодательные ограничения высоколиквидной формой используемых активов. Это ограничивает сферу их инвестирования, по- существу, только рынком ценных бумаг.

Главным преимуществом закрытых паевых инвестиционных фондов является то, что им предоставлена возможность работы не только с

фондовым рынком, но и в реальном секторе экономики, что дает им возможность достаточно активно функционировать в сфере жилищного строительства. В настоящее время на проведение таких операций прямо ориентированы отдельные виды закрытых паевых инвестиционных фондов: ипотечные, недвижимости, венчурные, прямых инвестиций, хеджевые, рентные, кредитные и т. д. Предложенная целевая ориентация и соответствующая конструкция паевого инвестиционного фонда позволяет использовать их деятельность в своих экономических интересах многим представителям различных направлений бизнеса: крупными и средними компаниями, предпринимателями, владельцами объектов недвижимости, пакетов акций и т. д. Однако широкого привлечения в сферу их деятельности средств населения пока не отмечается.

Важным моментом в совершенствовании структуры и механизма управления деятельностью паевых инвестиционных фондов явилось формирование в их составе института квалифицированных инвесторов. Институт квалифицированных инвесторов призван провести разделение между сегментом финансовых инструментов, доступных широкому кругу паевых инвестиционных фондов, и сегментом финансовых инструментов, инвестировать в которые вправе только финансово-устойчивые участники рынка — квалифицированные инвесторы. К основным видам паевых инвестиционных фондов, являющихся исключительно прерогативной сферой деятельности квалифицированных инвесторов, относятся венчурные и кредитные фонды, фонды прямых инвестиций, хедж-фонды и фонды недвижимости (с расширенной инвестиционной декларацией). Однако состав паевых инвестиционных фондов, являющихся сферой интересов профессиональных инвесторов, в российском финансовом законодательстве постоянно расширяется и совершенствуется.

Создание специализированных ориентированных на сферу жилищного строительства паевых инвестиционных фондов является правовой возможностью для активного участия в решении жилищной проблемы. Однако для того чтобы это участие стало достаточно масштабным и активным, нужны прогрессивные механизмы вовлечения в этот процесс средств населения и обеспечения эффективного их использования.

Проведенные исследования показали, что рынок закрытых паевых инвестиционных фон-

дов имеет сегодня в России существенный горизонт развития. Вовлечение ресурсов реального сектора экономики в современные и максимально эффективные формы объединения, управления и преумножения капитала, како-

выми являются закрытые ПИФы — насущная необходимость для российской экономики. При этом речь идет о создании и развитии реальных активов не только за счет внутренних ресурсов, но и иностранных инвестиций.

#### Список источников

1. Дорохов Е. В. Статистический анализ состояния рынка коллективных инвестиций // Вопросы статистики. — 2006. — № 11. — С. 57-65.

#### Информация об авторах

**Гусев Евгений Константинович** (Екатеринбург) — заместитель начальника департамента непромышленного строительства ООО «УГМК-Холдинг» (620014, г. Екатеринбург, ул. Хохрякова, 74, к. 2002, e-mail: gusev\_ek@mail.ru).

**Морозов Владислав Васильевич** (Екатеринбург) — кандидат экономических наук, доцент, старший научный сотрудник Института экономики УрО РАН (620014, г. Екатеринбург, ул. Московская, 29, e-mail: gr\_for\_ie@mail.ru).

**E. K. Gusev, V. V. Morozov**

#### Features of collective investment of real estate housing development in the region

*This paper analyzes the characteristics of the organization process of real estate housing development financing in Russia during 1990-2010 years. The role and place of collective investment institutions in housing financing in the region is defined. An author's interpretation of the concepts of the process of collective investment schemes and collective investment institutions is presented. The classification of collective housing investment institutions is substantiated. The role and place of particular groups or types of collective investment institutions in the financing of housing was examined. The function of investment funds in the financing of the investment activity of the regions was determined. The structure of domestic and foreign investment funds was compared. Domestic and foreign experience of housing financing with a particular financial institution investment — mutual funds — was examined. The role and functioning of specific closed-end mutual funds investing in the housing is defined. Factors enhancing the processes of collective housing investment with closed-end mutual funds were investigated.*

**Keywords:** institutes of collective investment, housing, residential development, region, share investment funds, unit investment funds

#### References

1. Dorokhov E. V. (2006). Statisticheskiy analiz sostoyaniya rynka kollektivnykh investitsiy [Statistical analysis of the pooled investment market condition]. Voprosy statistiki [Questions of Statistics], 11, 57-65.

#### Information about the author

**Gusev Evgeny Konstantinovich** (Ekaterinburg) — deputy chief for the department of non-industrial building of ООО «УММС-Холдинг» (620014, Yekaterinburg, Hohrykova, 74, k. 2002. E-mail: gusev\_ek@mail.ru).

**Morozov Vladislav Vasilievich** (Ekaterinburg) — candidate of economic sciences, Associate Professor, senior scientific researcher, Institute of Economics, the Ural Branch of Russian Academy of Sciences (620014, Ekaterinburg, Moskovskaya str., 29, e-mail: gr\_for\_ie@mail.ru).