
ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ЭФФЕКТИВНОСТЬ ИННОВАЦИОННЫХ МЕТОДОВ СТЕЙКХОЛДИНГОВОГО КРЕДИТОВАНИЯ

Околелова Элла Юрьевна,

доктор экономических наук, профессор кафедры экономики и основ предпринимательства Воронежского государственного архитектурно-строительного университета; Ella_ok16@mail.ru

Вакулenco Виктор Владимирович,

аспирант кафедры экономики и основ предпринимательства Воронежского государственного архитектурно-строительного университета; Ella_ok16@mail.ru

В статье рассмотрены методы движения внутрихолдингового капитала, обеспечивающие взаимовыгодные условия для всех участников, вошедших в состав корпорации. Определены положительные и отрицательные денежные потоки, обеспечивающие аккумуляцию средств стейкхолдинга.

Ключевые слова: стейкхолдинг, движение капитала, денежные потоки, холдинговый кредит, возврат кредита.

Рынок недвижимости представляет собой сложную категорию. Даже если речь идет только о рынке городского жилья, то это миллионы квартир со своими уникальными свойствами, вплоть до вида из окон или уровня ремонта, состояния подъезда или наличия консьержа. Все эти квартиры разбросаны по разным концам города, каждый из которых наделен своей инфраструктурой и транспортной доступностью, имеет определенный уровень экологии и престижа. Но все становится еще сложнее и разнообразнее, когда речь заходит об офисных зданиях или торгово-развлекательных комплексах, коттеджных поселках или земельных участках.

Несмотря на всю разноликость и многогранность рынка недвижимости все большее число людей становятся заинтересованными в понимании его текущего состояния, а также в своевременном отслеживании всех новых тенденций этого рынка. Примечательно, что это оказывается актуальным не только для непосредственных участников рынка недвижимости – риэлторов или застройщиков. В последние годы большой интерес к рынку недвижимости наблюдается со стороны многих смежных сфер бизнеса – инвестиционных и страховых компаний, банков и финансовых групп, а со стороны широкого круга частных лиц, заинтересованных в улучшении своих жилищных условий, или же желающих вложить свободные деньги в

недвижимость и заработать на этом рынке.

Но при этом проблема доступности жилья для огромного числа лиц, желающих решить квартирный вопрос, остается неразрешимой.

Ипотечное кредитование на определенном этапе экономической жизни страны позволило ускорить процесс обеспечения жильем определенной категории населения, но сегодня, как показывает практика, доступность этого вида кредита значительно снизилась относительно докризисного периода. Ставки по ипотечным кредитам достаточно высоки, что не позволяет большинству нуждающихся в улучшении жилищных условий прибегнуть к этой схеме кредитования.

Кроме социальной значимости предлагаемого нового метода жилищного кредитования посредством движения капитала внутри стейкхолдинговой структуры, существует коммерческий эффект от ускорения оборачиваемости капитала при активизации продаж объектов. Более быстрый возврат капитала обеспечит инвестору новые возможности для расширения рынка.

При использовании кредитного механизма стейкхолдинга, рассмотренного в работе, можно будет также существенно снизить цены реализации жилья без ущерба для застройщика. Что касается ожидаемых инвестором доходов от реализации коммерческой площади, то сегодня в этом направлении работает традиционный механизм аренды и продажи объектов по рыночной стоимости или стоимости аренды.

Рассматривая возможность участия покупателей коммерческой недвижимости в структуре стейкхолдинга, можно сказать, что этот кредитно-возвратный механизм также может оказаться выгодным для покупателей коммерческой недвижимости, так как вступление в стейкхолдинг дает возможность приобретения объекта на льготных условиях.

Предположим, что на основании с вероятностью 0,8 потенциальные покупатели приняли решение о вступлении в структуру стейкхолдинга и приобретают жилье на условиях холдингового кредита. Первоначальный взнос – 15% от стоимости приобретаемого жилья, ставка кредита – 10%. Период кредитования – 15 лет. Расчетные данные представлены в табл. 1

Таблица 1

Показатели реализации жилья по схеме кредитования стейкхолдингом

Наименование показателей	Количество ¹
Общая площадь реализации квартир в жилом комплексе, м ²	102917,2
Площадь жилых помещений, реализуемых по схеме стейкхолдингового кредитования, м ²	84392,1
Рыночная цена, тыс.р./м ²	55
Ожидаемый доход всего, млн.р.	4641,6
Первоначальный взнос (15% от стоимости жилья), млн.р.	696,2
Холдинговый кредит на приобретение жилья, млн.р.	3945,3

¹ Данные рассчитаны на реальном объекте – жилой комплекс «Свердловский», Московская область, Щелковское шоссе, 22 км от МКАД

Таким образом, стейкхолдинг сразу получает от участников кредитной схемы 696 млн.руб., что позволит реинвестировать средства в следующий, не менее масштабный проект.

Условия кредитования, в отличие от ипотечного кредита, могут быть изменены в сторону либерализации. При увеличении количества покупателей жилья и, соответственно, потенциальных потребителей коммунальных услуг, стейкхолдинг может снизить ставку процентов по кредитному долгу, снизить размер первоначального взноса, дать возможность пользователям жилья досрочно погасить кредит и т.д.

Может возникнуть ситуация, когда покупатель по установленной цене захочет сразу оплатить стоимость квартиры, не вступая в долгосрочные кредитные отношения со стейкхолдингом. По цене ниже среднерыночной может найтись достаточное число таких покупателей, что, безусловно, невыгодно стейкхолдингу. Поэтому следует ограничить условия приобретения квартир на льготных условиях по сниженным ценам. Реализация жилья на таких доступных ценовых условиях должна быть возможна только при условии вступления в стейкхолдинг.

Этот момент весьма важен, так как имеет социальную значимость. Условия кредитного механизма стейкхолдинга обеспечивают доступность жилья для категории покупателей с ограниченными финансовыми возможностями. Если покупатель не желает вступать в предлагаемый кредитный механизм, то приобретение жилья должно происходить на основе среднерыночной цены при условии единовременной оплаты объекта.

Следует отметить особое различие между стейкхолдинговым кредитом и любыми видами кредитов, предоставляемыми банками заемщикам, в том числе ипотечными. При ипотечном кредитовании банк выдает кредит по установленной ставке процента за пользование кредитом, которая складывается из условия прибыли банка, страховых премий и других условий выдачи кредита. Как правило, с учетом андеррайтинга, покрытия рисков банка и других условий реальная ставка по ипотечному кредиту в настоящее время складывается на уровне 20% годовых, а во многих случаях гораздо выше. Величина кредита зависит не от стоимости приобретаемого заемщиком жилья, а от его финансовых возможностей. В зависимости от величины подтвержденного дохода заемщик может претендовать на определенную сумму кредита, независимо, достаточна эта сумма для приобретения жилья или нет. При этом банк не очень охотно идет на досрочное погашение кредитов, что существенно ограничивает возможности заемщика.

В рассмотренном примере кредитования жилья в строительном комплексе «Свердловский» ставка равна 10% годовых, что значительно ниже любого банковского кредита. При этом доход стейкхолдинга не снижается, так как аккумулирование средств фонда стейкхолдинга происходит не только за счет погашения долга и выплаты процентов, но и за счет оплаты коммунальных услуг пользователями жилья.

Если сравнить систему стейкхолдингового кредитования, например, с потребительским кредитом, то сравнение также будет не в пользу последнего. Как правило, при приобретении какого-либо товара цена складывается следующим образом: при условии единовременной оплаты цена, как правило, ниже, чем при приобретении товара в рассрочку.

В системе стейкхолдингового кредитования существует обратная зависимость цены от времени оплаты: при покупке квартиры на условиях единовременной оплаты и невступлении покупателя в стейкхолдинг цена 1 кв.м. остается на уровне рыночной. Если покупатель становится стейкхолдером, то цена жилья для него значительно ниже, несмотря на проценты, установленные стейкхолдингом. Совокупные выплаты, которые осуществляет стейкхолдер-покупатель жилья, по погашению основного долга и процентов в системе стейкхолдинга намного ниже, чем в банке. Не исключается возможность досрочного погашения долга, что взаимовыгодно и покупателю, и стейкхолдингу.

Несмотря на то, что кредит рассчитан на 15 лет, возврат суммы долга произойдет через 7 лет с учетом выплаты процентов. Таким образом, бездисконтный период окупаемости составляет 7 лет.

Дисконтированный период возврата долга с учетом процентов составляет 15 лет (табл. 2), т.е. практически равен периоду кредитования. Но при этом корпорация не теряет доход, поступления осуществляются стабильно и дают возможность одновременного их вложения в новые проекты.

Таблица 2

Дисконтированный период погашения долга, млн.р.

Годы	Ежегодное поступление	Накопленная сумма	Дисконтированный доход	Накопленная сумма дисконтированного дохода
1	645,50	645,50	566,23	566,23
2	619,20	1 264,70	484,92	1 051,15
3	592,90	1 857,59	422,01	1 473,16
4	566,59	2 424,19	373,23	1 846,39
5	540,29	2 964,48	335,48	2 181,87
6	513,99	3 478,47	290,13	2 472,01
7	487,69	3 966,15	266,78	2 738,79
8	461,38	4 427,54	231,55	2 970,34
9	435,08	4 862,62	200,32	3 170,66
10	408,78	5 271,40	189,34	3 360,01
11	382,48	5 653,88	164,04	3 524,05
12	356,18	6 010,05	141,44	3 665,49
13	329,87	6 339,93	121,29	3 786,78
14	303,57	6 643,50	103,35	3 890,14
15	277,27	6 920,77	87,41	3 977,54

Стейкхолдинговый фонд предполагает накопление средств не только от первоначального взноса на приобретение жилья, выплаты основного долга и процентов по кредиту. Так как участниками стейкхолдинга являются также предприятия ЖКХ, телекоммуникаций, страховые компании и другие организации, то поступление средств в фонд стейкхолдинга осуществляется также за счет поступлений от оплаты эксплуатационных услуг.

Если за период кредитования происходит полный возврат кредитных сумм, то при дополнительном поступлении средств от оплаты коммунальных и других услуг период окупаемости значительно снизится.

Рассчитаем поступление в фонд от оплаты коммунальных услуг. Среднемесячная оплата коммунальных услуг по Московской области одной квартиры площадью 60 – 80 м² составляет от 8 до 12 тыс.руб. Эта сумма распределяется между энергосбытовыми компаниями, предприятиями межрегионгаза, организациями телекоммуникационных связей, а также управляющими компаниями, обеспечивающими содержание жилых помещений, вывоз ТБО, водоснабжение, водоотведение, отопление и т.д. в следующих пропорциях: электроэнергия – 11,2%; газ – 7,4; водоснабжение, отопление, обслуживание, вывоз ТБО и прочие коммунальные услуги – 71,8%; телефон – 9,6%.

Определим поступления в фонд стейкхолдинга от оплаты коммунальных услуг (табл. 3). Данные рассчитаны исходя из среднего размера оплаты квартиры площадью 70 м².

Таблица 3

Поступления от коммунальных платежей в месяц

Наименование	Затраты на оплату коммунальных услуг квартиры площадью 70м ² , руб.	Общая величина коммунальных платежей (S=84392,1 м ²), млн.р.
Электроэнергия	1036,2	1,25
Газ	685,6	0,83
Водоснабжение, отопление, обслуживание, вывоз ТБО и прочие коммунальные услуги	6642,9	8,01
Телефон	887,3	1,07
Итого в месяц	9252	11,15

На основании данных табл. 3 рассчитан прогноз поступлений от оплаты коммунальных услуг (табл. 4).

Следовательно, ежегодно в фонд стейкхолдинга будет поступать дополнительно около 30 млн.р. При этом необходимо учесть затраты на обслуживание жилья. Для того, чтобы определить общий совокупный доход, необходимо оценить величину затрат и прибыль, остающуюся в распоряжении предприятий ЖКХ (табл. 5).

Таблица 4

Поступления от оплаты коммунальных услуг, млн.р.

Годы	Электросеть	Газ	Водоснабжение, отопление, обслуживание	Телефония	Ежегодное поступление от оплаты комм.услуг	Дисконтированный доход	Накопленная сумма
1	14,99	9,92	8,01	1,07	33,99	29,8	29,8
2	15,74	10,41	8,41	1,08	35,64	27,9	57,7
3	16,53	10,93	8,83	1,09	37,38	26,6	84,3
4	17,35	11,48	9,27	1,10	39,21	25,8	110,2
5	18,22	12,06	9,73	1,11	41,13	25,5	135,7
6	19,13	12,66	10,22	1,12	43,14	24,3	160,1
7	20,09	13,29	10,73	1,14	45,25	24,8	184,8
8	21,09	13,96	11,27	1,15	47,47	23,8	208,6
9	22,15	14,65	11,83	1,16	49,79	22,9	231,6
10	23,26	15,39	12,42	1,17	52,24	24,2	255,7
11	24,42	16,16	13,05	1,18	54,80	23,5	279,3
12	25,64	16,96	13,70	1,19	57,49	22,8	302,1
13	26,92	17,81	14,38	1,21	60,32	22,2	324,3
14	28,27	18,70	15,10	1,22	63,29	21,5	345,8
15	29,68	19,64	15,86	1,23	66,41	20,9	366,7

Графики представлены на рис. 1.

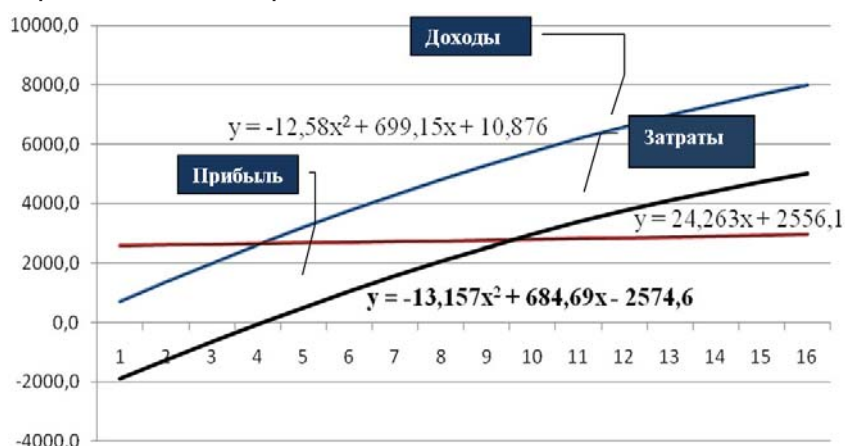


Рис. 1. Графическое определение периода окупаемости.

Функции дохода и прибыли аппроксимируются полиномом второй степени (парабола). Функция затрат – линейной зависимостью. Точка пересечения функции прибыли с осью абсцисс показывает период окупаемости затрат. Временная точка безубыточности находится посредством решения одного из следующих квадратных уравнений:

1) Доход = Расход

$$-12,58x^2 + 699,15x + 10,88 = 24,26x + 2556,1$$

Уравнение имеет два корня: $x_1 = 4,08$ лет, $x_2 = 49,6$ лет.

2) Прибыль

$$-13,157x^2 + 684,69x - 2574,6 = 0$$

$x_1 = 4,08$ лет, $x_2 = 48$ лет.

Погрешность составляет 0,3%. По условию задачи период кредитования составляет 15 лет. Следовательно, в этот период при поступлении средств возврата основного долга и процентов, оплаты коммунальных услуг пользователями жилых помещений период окупаемости составит немногим более 4 лет. Через 4 года произойдет полное возмещение суммы, потраченной на строительство зданий, и затрат на эксплуатацию.

Несмотря на незначительную погрешность второго корня (49,6 и 48) в обоих уравнениях, функция достаточно точно отражает реальный процесс. В этом случае погрешностью можно пренебречь.

Рассмотрим изменение периода безубыточности при условии дисконтирования денежных потоков (табл. 5).

Таблица 5

Дисконтированные денежные потоки

Годы	Доход ФСХ	Затраты ФСХ	Прибыль ФСХ	Дисконтиро- ванная прибыль	Дисконтированная прибыль нарастающим итогом
Доэксплуата- ционный период	696,2	2599,3	-1903,0	-1903,0	-1903,0
1	679,5	17,1	662,3	581,0	-1 322,0
2	654,8	18,0	636,9	498,8	-823,3
3	630,3	18,8	611,4	435,2	-388,1
4	605,8	19,8	586,0	386,0	-2,0
5	581,4	20,7	560,7	348,1	346,1
6	557,1	21,7	535,4	319,2	665,4
7	532,9	22,8	510,1	279,1	944,4
8	508,9	23,9	484,9	252,5	1 196,9
9	484,9	25,1	459,8	220,6	1 417,6
10	461,0	26,3	434,7	192,3	1 609,8
11	437,3	27,6	409,7	175,7	1 785,5
12	413,7	29,0	384,7	152,8	1 938,3
13	390,2	30,4	359,8	132,3	2 070,6
14	366,9	31,9	335,0	114,1	2 184,7
15	343,7	33,4	310,2	97,8	2 282,5

Графически динамика дисконтированного денежного потока выглядит следующим образом (рис. 2).

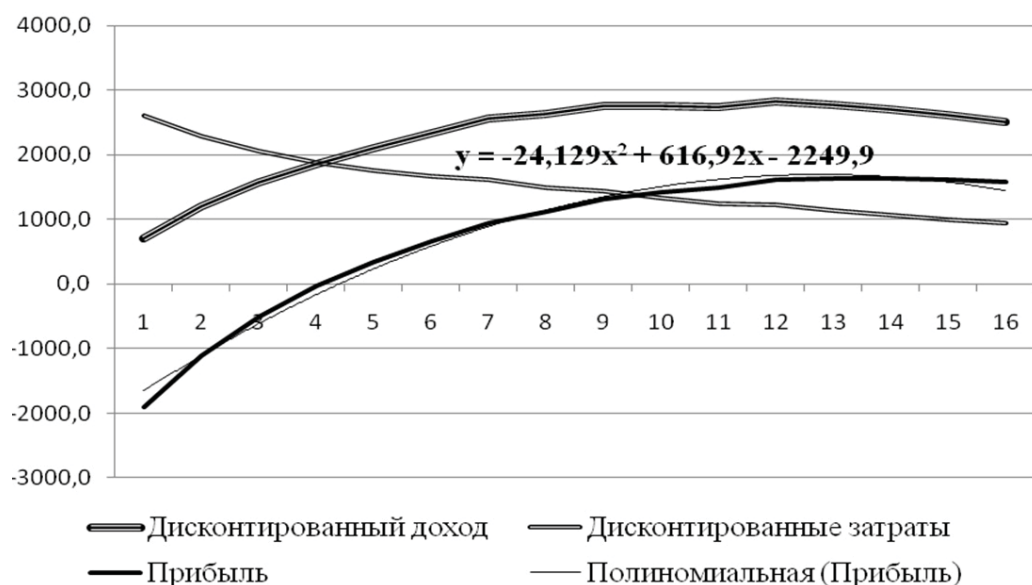


Рис. 2. Графический метод определения дисконтированного периода окупаемости

На рис. 1 и рис. 2 видно, что точка пересечения функции прибыли с осью абсцисс в точке $t \approx 4$ года независимо от условия дисконтирования денежных потоков, что происходит вследствие приведения к текущему моменту времени всех элементов денежного потока.

Это позволяет облегчить реальную задачу определения эффективности использования механизма стейкхолдингового кредитования.

Гибкая система стейкхолдингового кредитования позволяет строительным компаниям и другим участникам рынка недвижимости значительно расширить свои возможности. Кроме того, такая система кредитования, в отличие от всех существующих, позволит сделать жилье более доступным, что является на сегодняшний день одной из важнейших социальных задач государства.

Список источников

1. Зуб, А.Т. Стратегический менеджмент: Теория и практика: Учебное пособие для вузов [Текст] / А.Т. Зуб. – М.: Аспект Пресс, 2002. – 415 с.
2. [Электронный ресурс] / <http://www.russianipoteka.ru/>
3. [Электронный ресурс] / <http://www.vdv-rielt.ru/help/analytics/land/>
4. [Электронный ресурс] / <http://www.credits.ru/>
5. [Электронный ресурс] / <http://www.rway.ru/>

COST-EFFECTIVENESS OF INNOVATIVE STYKHOLDING LENDING

Okolelova Ella Yuryevna,

Dr. Sc. of Economy, Professor of the Chair of Economy and Basics of Entrepreneurship of Voronezh State University of Architecture and Civil Engineering; Ella_ok16@mail.ru

Vakulenko Viktor Vladimirovich,

Post-graduate student of the Chair of Economy and Basics of Entrepreneurship of Voronezh State University of Architecture and Civil Engineering; Ella_ok16@mail.ru

The article deals with methods of movement Intercompany capital, providing win-win situations for all participants included in the corporation.

Keywords: stakeholding, the movement of capital, cash flow, holding loan repayment.