

# ՀԱՅ-ՌՈՒՍԱԿԱՆ ՀԱՄԱԼՍԱՐԱՆ

Բեգլարյան Տիգրան Վալերիի

## ԲՆԱԿԱՐԱՆԱՅԻՆ ՖՈՆԴԻ ԸՆԴԱՅՆՄԱՆ ԵՎ ԱՐԴԻՎԱԿԱՆԱՑՄԱՆ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՄԵԽԱՆԻԶՄԵՐԻ ԶԱՐԳԱՑՄԱՆ ՀԻՄՆԱԽՆԴԻՐՆԵՐԸ ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅՈՒՆՈՒՄ

Ը.00.03 - «Ֆինանսներ, հաշվապահական հաշվառում»  
մասնագիտությամբ տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական աստիճանի  
հայցման ատենախոսության

ՍԵՂՄԱԳԻՐ

ԵՐԵՎԱՆ 2020

---

### РОССИЙСКО-АРМЯНСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ

Бегларян Тигран Валерьевич

### ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ ФИНАНСОВЫХ МЕХАНИЗМОВ РАСШИРЕНИЯ И МОДЕРНИЗАЦИИ ЖИЛИЩНОГО ФОНДА В РЕСПУБЛИКЕ АРМЕНИЯ

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук по  
специальности 08.00.03 – «Финансы, бухгалтерский учет»

Ереван 2020

Ատենախոսության թեման հաստատվել է Հայ-Ռուսական համալսարանում:

**Գիտական ղեկավար՝**

տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր  
Սանդոյան Էդվարդ Մարտինի

**Պաշտոնական ընդդիմախոսներ՝**

տնտեսագիտության դոկտոր, պրոֆեսոր  
Մնացականյան Հայկ Գերասիմի

տնտեսագիտության թեկնածու, դոցենտ  
Բաղդասարյան Քրիստինե Յուրիի

**Առաջատար կազմակերպություն՝**

Հայաստանի պետական  
տնտեսագիտական համալսարան

Պաշտպանությունը կայանալու է 2020 թ. հուլիսի 17-ին, ժամը 14<sup>00</sup>-ին, Հայ-Ռուսական համալսարանում գործող տնտեսագիտության թիվ 008 մասնագիտական խորհրդում:

Հասցեն 0051, ք. Երևան, Հ. Էմինի 123:

Ատենախոսությանը կարելի է ծանոթանալ Հայ-Ռուսական համալսարանի գրադարանում:

Սեղմագիրն առաքված է 2020 թ. հունիսի 08-ին:

**008 մասնագիտական խորհրդի  
գիտական քարտուղար՝**



**ու. գ. թ., դոցենտ  
Իրինա Բորիսի Պետրոսյան**

Тема диссертации утверждена в Российско-Армянском университете.

**Научный руководитель:**

доктор экономических наук, профессор  
Сандоян Эдвард Мартинович

**Официальные оппоненты:**

доктор экономических наук, профессор  
Мнацаканян Айк Герасимович

кандидат экономических наук, доцент  
Багдасарян Кристине Юрьевна

**Ведущая организация:**

Армянский  
государственный экономический университет

Защита состоится 17-го июля 2020 г., в 14<sup>00</sup>, на заседании Специализированного совета 008 по экономике при Российско-Армянском университете по адресу: 0051, Ереван, ул. О. Эмина 123.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Российско-Армянского университета.

Автореферат разослан 08 июня 2020 г.

**Ученый секретарь  
специализированного совета 008**



**к.э.н., доцент  
Петросян Ирина Борисовна**

## ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА ДИССЕРТАЦИИ

*Актуальность темы исследования.* Мировые экономические тенденции указывают на стратегическое значение строительной отрасли и, в частности, жилищного и инфраструктурного строительства для экономики отдельных стран, вне зависимости от уровня их развития. От этого прямо зависит благосостояние населения, общая экономическая активность в стране. Строительство жилья в мире, в том числе, в развивающихся странах и странах с переходной экономикой, объективно будет активно развиваться и в будущем, в силу неукоснительного роста населения и процесса урбанизации.

Инвестиции в жилищное и инфраструктурное строительство формируют основные фонды и национальное богатство, и во многом определяют темпы развития экономики, а также решение важнейших социально-экономических задач страны. Этот сектор строительства является: а) своеобразным индикатором экономической активности за счет высокого уровня вовлеченности отрасли в цепочке создания новой добавленной стоимости, б) генерирующим фактором активности смежных отраслей из-за высокой доли в структуре промежуточного потребления, в) барометром общей ситуации на рынке, который положительно либо отрицательно сказывается на экономической, и социальной ситуации в стране. В РА строительство – вторая по величине отрасль, один из важных сегментов по обеспечению занятости, имеет самую высокую производительность труда среди стран ЕАЭС. В то же время, в связи с сокращением инвестиционных программ и относительной дороговизны ипотечного кредитования для населения, динамика строительного сектора за последние годы в РА показывает сравнительно невысокие темпы роста.

Благодаря высокому потенциалу спроса на услуги жилищного строительства, указанный строительный сегмент способен взять функции одного из ключевых драйверов развития экономического роста РА, снизить степень уязвимости экономики РА перед новыми возможными потрясениями и, в том числе, с экономическим и социальным кризисом, вызванным «COVID 19». Преодоление этих проблем связано с новым качественным развитием указанного сектора на инновационной основе, с применением новейших технологий, оптимизации проектирования, использованием высококвалифицированных кадров, повышением энергоэффективности возведенных объектов, экологических стандартов в целом, сокращением стоимости и сроков строительства. Вышеуказанное невозможно без эффективных инвестиционных решений. Следовательно, задача состоит в стабильном генерировании инвестиционных потоков в программы городского обновления, строительства нового жилья, реконструкции и усиления имеющегося жилого фонда, в том числе, социального жилья. Генерирование необходимых потоков инвестиций в сегмент строительства и обновления жилого фонда может: способствовать диверсификации реального сектора в целом, привлечь частный долевого капитал и, в том числе, прямые иностранные инвестиции для освоения новых технологических и инновационных решений в отрасли. Существующая инерционность, отсутствие развитого рынка капитала препятствуют устойчивому притоку инвестиций в данную сферу в необходимом объеме и требуют определенной трансформации и генерации рыночно интерактивного инвестирования, которое впоследствии само будет стимулировать становление и развитие рынка капитала.

Многие отечественные ученые-экономисты затрагивали в своих научных статьях проблематику инвестирования в указанный сектор экономики Армении, и за последние годы в стране выполнен ряд диссертационных исследований, в которых прямо или косвенно затрагиваются вопросы инвестирования или финансирования строительного сектора. Между тем, все они носят фрагментарный характер, либо прямым предметом этих исследований являются общие вопросы инвестиционной среды, без постановки проблемы формирования и становления устойчивых институциональных потоков и каналов, структуры, матрицы и платформ инвестиций в индустрию жилищного строительства и реконструкции жилья. Именно такая матрица, состоящая из разных каналов инвестиций и финансирования с охватом ресурсов прямого частно-долевого капитала, рынка капитала, рынка ссудного капитала и одновременно с использованием разнообразных стимулирующих инструментов государства, представляется в данном исследовании как единый комплекс. До настоящего времени в современной армянской экономической науке такой постановки проблемы не осуществлялось. Исходя из всего вышесказанного, выдвигая постановку проблемы исследования является актуальной, как с теоретической, так и с практической точки зрения.

**Цель и задачи исследования.** Основная цель диссертационного исследования – разработать подходы и конкретные механизмы государственного регулирования и стимулирования инвестиций в индустрию жилищного строительства и реконструкции жилья в РА на основе теоретических и методологических критериев и передового международного опыта, которые дадут возможность генерировать устойчивые инвестиционные и финансовые потоки, сформировать целостную матрицу с её платформами инвестиций в этот сектор на стабильной основе и вывести её на новый уровень приемлемой конкурентоспособности и стабильности.

Исходя из поставленной цели, в работе были определены следующие задачи:

- Представить теорию и методологию регулирования экономики и инвестиционных процессов, современные тенденции инвестирования в жилищное строительство в развитых и развивающихся странах.
- Проанализировать подходы и механизмы, общие закономерности и особенности системы регулирования инвестиций в жилищном строительстве в зарубежных странах.
- Представить сравнительный анализ состояния и уровень инвестирования в строительство, реконструкцию и обновление городского жилого фонда в ЕАЭС.
- Выявить состояние и уровень инвестирования в строительство, реконструкцию и обновление городского жилого фонда в РА.
- Определить концепцию и критерии многоканальной матрицы с её платформами инвестирования в программы городского обновления, строительства нового жилья, реконструкции имеющегося жилого фонда, в том числе, социального жилья в РА.
- Разработать и обосновать механизмы финансовых мер государственного стимулирования социальной ипотеки, жилищного строительства и ипотечного рынка в РА, в том числе, определить приоритеты и формат налоговых преференций для субъектов и лиц, вовлеченных в сектор жилищного строительства и реконструкции жилья.

- Разработать общую матрицу и составляющие элементы для инвестирования в программы строительства и реконструкции жилья по схеме секьюритизации активов.

- Разработать платформу инвестирования в индустрию жилищного строительства в РА по формату жилищных строительных сбережений и ипотечного кредитования.

**Объект и предмет исследования.** *Объектом исследования* является институциональный, организационный и правовой формат и основы финансирования жилищного строительства и реконструкции жилья в РА. *Предметом исследования* является развитие и совершенствование системы государственного регулирования и стимулирования инвестиций и финансирования индустрии жилищного строительства и реконструкции жилья в РА, нацеленные на формирование целостной матрицы с её платформами инвестиций в этот сектор на стабильной основе.

**Теоретические, методологические и информационные основы исследования.** Теоретической и методологической основой для решения задач, поставленных в исследовании, явились:

а) классические теории, методические подходы, современные концепции по регулированию экономики, в том числе, инвестиций и инвестиционных потоков, представленные в трудах: Джона М. Кейнса, Д. Робертсона, М. Портера, Фредерика С. Ли, Альфреда С. Эйхнера, Ричарда Холта и Стивена Пресмана, и других.

б) теории, концепции, методические подходы и модели управления финансами, инвестициями, инвестиционными и финансовыми стратегиями представителей в трудах: Трайгви Гавелмо, Ричарда А. Брейли, Стюарта К. Майерса, Франклина Алена, У. Шарпа, Гордон Дж. Александера, Джеффри В. Бэйли, П. Стайнера Дж. К. Ван Хорна, Майкла С. Эрхардта, Эжена Ф. Бригама, Д. Норткотта.

в) рекомендации и предложения международных организаций, в том числе, Всемирного банка, Еврокомиссии, ЕАЭС, ОЭСР и других, известных консалтинговых, аудиторских и страховых компаний, таких как – «KPMG», «PricewaterhouseCoopers», «Atradius» и других, отдельных исследователей и экспертов, в том числе, отечественных, выраженные в официальных документах и научно-исследовательских материалах и публикациях по данной проблематике.

В процессе исследования в диссертационном исследовании использованы общенаучные методы исследования, включая: системно-диалектический, абстрактно-логический, сравнительный, структурный, экспертный, монографический, а также экономико-статистические методы анализа, такие как статистический, графический, факторный.

Информационной базой диссертационного исследования явились законодательные акты Республики Армения, статистические ресурсы государственной статистической службы Армении и ЕАЭС, Еврокомиссии, Всемирного банка, аналитические материалы исследовательских, консультационных, информационных агентств и компаний, данные деятельности хозяйствующих субъектов РА. Источниками исследования явилась также научно-практическая информация о системе жилищного строительства, реконструкции и её институциональных единицах, полученная из различных международных источников.

**Научная новизна и результаты исследования.** К наиболее значимым и обладающим научной новизной результатам исследования по внедрению и реализации системы и механизмов инвестирования в сектор жилищного строительства и реконструкции жилья РА относятся следующие положения:

✓ Разработана многоканальная платформа инвестирования в программы городского обновления, строительства нового жилья, реконструкции имеющегося жилого фонда, с сбалансированным привлечением из девяти потоков инвестиций и финансирований, по критериям: а) уменьшения нагрузки на государственный бюджет, б) снижения степени рискованности проектов, в) повышения доходности вложений, г) воздержания государства в прямом участии принятия бизнес решений и усиления действенности регулирующих и контрольных функций в процессе инвестирования, д) специфики типа и инвестиций с учетом требований к отдельным выгодоприобретателям жилья.

✓ Разработана концепция освоения матрицы секьюритизации ипотечных кредитов с целью реинвестирования средств в жилищное строительство и реконструкцию жилья в РА.

✓ Разработана платформа инвестирования в индустрию жилищного строительства в РА на основе жилищных строительных сбережений и ипотечного кредитования, учитывающая интересы государства, бенефициаров-вкладчиков, застройщиков и участников финансового рынка.

✓ Разработан комплексный подход по формированию государственного социального жилищного фонда и социальной ипотеки, основанный на применении механизмов специальных сертификатов, цифровизации реализации сделки, частичного субсидирования социального жилья и привлекательных процентных ставок.

**Практическая значимость исследования.** Подходы и решения, предложенные в диссертации, нацелены на реализацию эффективных проектов в сфере жилищного строительства и реконструкции жилья на основе сбалансированных инновационных платформ инвестирования в данную сферу в современных экономических условиях РА. Предложенные в диссертации подходы, рекомендации и механизмы могут стать основой для: а) для правительства в решении формата участия государства в инвестировании проектов жилищного строительства и реконструкции жилого фонда РА, развития соответствующей инфраструктуры жилищного инвестирования, способных определенным образом снизить степень рисков и повысить общую эффективность жилищного инвестирования и реконструкции жилья, б) государственных и муниципальных органов координирующих эту сферу, при выработке концепции, политики а также конкретных мероприятий в данной сфере.

Отдельные рекомендации диссертации направлены на формирование и совершенствование норм законодательства относящиеся к регулированию инвестирования и финансирования в этой сфере. Результаты диссертационного исследования могут быть использованы в процессе преподавания дисциплин «Микроэкономика», «Государственное регулирование экономики», «Государственные финансы».

Предложенные подходы и механизмы могут быть использованы институциональными участниками индустрии жилищного строительства и

реконструкции жилья для решения практических задач в процессе инвестирования и финансирования в строительство.

**Апробация и публикация результатов.** Основные результаты диссертации и подходы автора апробированы на семинарах и круглых столах по проблематике экономической политики и развития РА, проводимых в Российско-Армянском университете и отражены в 8-и научных статьях автора, опубликованных в журналах, включенных в список ВАК РА.

**Объем и структура работы** Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы. Диссертационное исследование изложено на 159 страницах, содержит 18 таблиц и 11 рисунков.

## ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ ДИССЕРТАЦИИ

Во **введении** работы обоснована актуальность темы диссертационного исследования, сформулированы цель и основные задачи исследования, изложены научная новизна и практическая ценность результатов работы.

В первой главе, **«Методология и системы регулирования инвестиционных процессов жилищного строительства в международной практике»**, представлена методология регулирования экономики и инвестиционных процессов и современные тенденции инвестирования в жилищное строительство в развитых и развивающихся странах. Инвестиционная политика государства определяется как совокупность взаимосвязанных целей и процедур по снабжению необходимого уровня и структуры капитальных вложений в экономику страны, отдельных ее сфер и отраслей, также меры по повышению инвестиционной активности всех основных агентов воспроизводственной деятельности: населения, предприятий, предпринимателей, государства<sup>1</sup>. Американская Национальная академия инжиниринга в своем исследовании указывает, что на практике государственная политика играет решающую роль в создании стабильной среды для инвестиций и экономического развития Соединенных Штатов<sup>2</sup>. Комитет Еврокомиссии по исследованиям, инновациям и науке указывает о тесной взаимосвязи между инвестициями в исследования и инновации и экономический ростом<sup>3</sup>.

Сфера строительства оценивается одним из секторов циклического характера с традиционными проблемами, но тем не менее, в отрасли появляются новые тенденции. Все больше влияния на строительство оказывает технологический прогресс, от разработки до завершения проекта, включая информационное моделирование зданий (Building Information Modelling - BIM), «3D печать» и другие. Известно, что инвестиции в недвижимость - это бизнес с длинными циклами развития, от планирования до строительства требуется несколько лет. Однако, современные технологические инновации ведут к резкому сокращению этого цикла, что влияет на тренд инвестиций. По прогнозу «PricewaterhouseCoopers» («PwC»)

---

<sup>1</sup> Г. П. Подшиваленко, «Инвестиции» // Учебное пособие – Кнорус, 2006 г. – 200 с. <https://institutions.com/download/books/1263-investicii.html>

<sup>2</sup> «Time Horizons and Technology Investments», Committee on Time Horizons and Technology Investments, National Academy of Engineering National Academy Press, Washington, D.C. 1992, <https://www.nap.edu/read/1943/chapter/1>

<sup>3</sup> «Better regulations for innovation-driven investment at EU level», European Commission Directorate-General for Research and Innovation, 2016 <https://publications.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/404b82db-d08b-11e5-a4b5-01aa75ed71a1/language-en/format-PDF/source-79728021>

новая эра инвестирования в недвижимость до 2020 г. и далее явится началом беспрецедентного времени для инвесторов в недвижимость и управляющих активами, хотя и с большим риском. По расчетам «PwC» всеобщая масса недвижимости институционального класса по сравнению с 2012 г. увеличится к 2020 г. более чем на 55 % (с 29,0 до 45,3 трлн долларов США) и в 2030 г. до 69,0 трлн долларов США. Для развития в будущем инвестирования в недвижимость «PwC» выделяет новые тренды развития, среди них: важность ранней адаптации, ускоренное развитие городов, расширение возможностей и выгод для инвесторов, возможности для выигрыша в конкуренции при вложениях в недвижимость, усиление сотрудничества с правительством, более широкий спектр рисков, в том числе экологические, политические, изменение поведения, ускорение инновационных технологий и «экологизация» зданий<sup>4</sup>.

На состояние жилищного фонда оказывают влияние разные процессы, в частности: а) объективные, непредсказуемые и частично неуправляемые процессы, к примеру, экологические-климатические, техногенные, технологические, б) факторы социального характера: антропогенные, изменение демографической структуры, изменения требований к жилью, в) эффективность политики, проводимой в данной сфере со стороны властей. Этими факторами во многом определяется состояние жилищного фонда, уровень физического, функционального и морального износа жилого фонда.

В диссертационном исследовании раскрыты общие закономерности и особенности системы регулирования инвестиций в жилищном строительстве в странах с переходной экономикой на примере стран ЕАЭС. Сравнительный анализ проведен на основе исследований национального обзора жилищного хозяйства в в странах с переходной экономикой, проведенных в последние годы при содействии ООН. Анализ выявил довольно сильные различия стран ЕАЭС по состоянию и трендам развития жилищного хозяйства, по законодательно-правовой базе, по управлению градостроительной сферой, возможностями и механизмами инвестирования и финансирования строительства и реконструкции жилья и городского обновления. Тем не менее, есть также общие тренды, среди которых важно указать на большую степень востребованности и одновременно недостаточности инвестиций и финансовых средств, выделяемых государством, а также самими инвесторами, и стимулирующих механизмов со стороны властей для целей строительства жилья, реконструкции жилья и обновления городского жилого фонда (СЖ, РЖ и ОГЖФ), проблематичный характер имеющихся инвестиционных платформ этой сферы и большие риски при строительстве нового жилья по причине узкостности инвестиционных и финансовых схем, бремя которых в основном ложится на будущих бенефициаров-приобретателей жилья.

Во второй главе **«Сопоставительный анализ состояния инвестирования строительства, реконструкции и обновления городского жилого фонда в РА»** представлен сравнительный анализ состояния и уровень инвестирования в строительство, реконструкцию и обновление городского жилого фонда в ЕАЭС и в других странах. Во всех странах строительство как фондообразующая отрасль

---

<sup>4</sup> «Real Estate 2020 Building the future», pwc, p. 22, <https://www.pwc.com/sg/en/real-estate/assets/pwc-real-estate-2020-building-the-future.pdf>

положительно влияет на экономическую и социальную ситуацию. Строительная отрасль имеет важное значение для экономики всех государств-членов ЕАЭС, поскольку в этих странах отрасль входит в пятерку крупнейших и является важным направлением сотрудничества стран-участниц.

После финансово-экономического кризиса 2009-2011 гг. в целом строительная отрасль, столкнувшаяся с системными вызовами и ухудшением макроэкономической конъюнктуры, медленно оправилась, однако на данный момент времени о полной стабильности в этой отрасли говорить нельзя. Резко упал спрос на строительство в промышленном и жилищном сегментах. За период с 2010 по 2018 гг. в государствах-членах ЕАЭС объем законченных строительных работ сократился на 10,6% и составил 151,7 млрд. долларов США. Максимальный объем был в 2013 г. и составлял 217 млрд. долларов США, минимальный – 122,7 млрд. долларов США был зафиксирован в 2016 г.. Индекс объема выполненных строительных работ в ЕАЭС в 2018 г. равнялся 105,0%, демонстрируя прирост во всех государствах-членах ЕАЭС (кроме Кыргызстана), что указывает на положительную динамику<sup>5</sup>.

В переходный период все страны ЕАЭС старались проводить реформы по формированию механизмов государственного регулирования инвестиций в строительной отрасли по многим направлениям. Для сдерживания влияния негативных тенденций в секторе жилищного строительства во всех странах ЕАЭС был задействован механизм субсидирования процентной ставки по ипотечным кредитам согласно постановлениям правительств.

Основные социально-экономические показатели Армении в сопоставлении со средними показателями ЕАЭС выявляют следующие тенденции. Рост ВВП в РА за исследуемый период (2013-2017 гг.) в среднем составил 103,6%, а в странах ЕАЭС – 100,6%. В РА за исследуемый период (с начала становления союза) удельный вес сферы строительства в ВВП снизился на 3 процентных пункта и составляет 7,4%, в ЕАЭС падение в среднем 0,5 процентных пункта и составляет 5,7%. Такая же картина наблюдается по показателю добавленной стоимости в общей структуре валовой стоимости: в РА произошло снижение на 3,6 процентных пункта, что в 2017 г. составляет 8,2%, в ЕАЭС падение составило в среднем 0,8 процентных пункта и, соответственно, составляет 6,3%<sup>6</sup>.

Характерно то, что по всем показателям строительства и ввода жилья РА очень резко уступает странам ЕАЭС, что указывает на определенные проблемы, которые не ограничиваются одной сферой строительства жилья. Проблема комплексная и включает весь цикл задач: законодательно-правовые, организационные, управленческие, инвестиционные, финансовые и другие.

В странах ЕАЭС по строительству построенных квартир на 10 тысяч человек населения, РА катастрофически отстает от всех стран союза: так, средний показатель

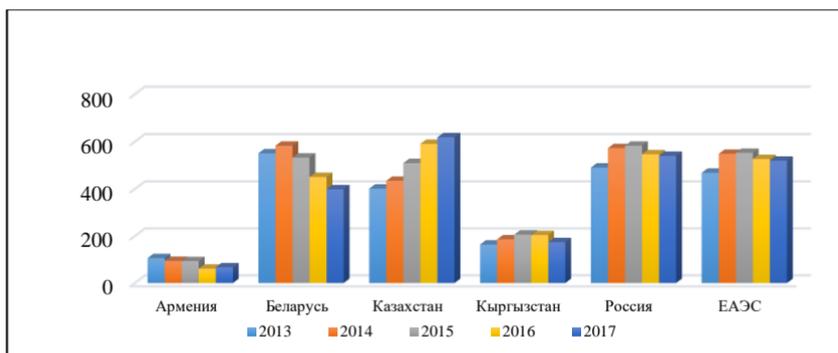
---

<sup>5</sup> «Статистика Евразийского экономического союза», Евразийская экономическая комиссия, 40 с., [http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr\\_i\\_makroec/dep\\_stat/econstat/Documents/Analytics/indicators201812.pdf](http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_stat/econstat/Documents/Analytics/indicators201812.pdf)

<sup>6</sup> «Евразийский экономический союз в цифрах: краткий статистический сборник» // Евразийская экономическая комиссия. – Москва. 2018. – 206 с., [http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr\\_i\\_makroec/dep\\_stat/econstat/Documents/Brief\\_Statistics\\_Yearbook\\_2018.pdf](http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_stat/econstat/Documents/Brief_Statistics_Yearbook_2018.pdf)

по ЕАЭС составляет 72 квартиры, в РА – всего 4, то есть меньше в 18 раз, по сравнению с РФ меньше в 20 раз, с Беларусью меньше в 13 раз, с Казахстаном меньше в 12,5 раза, с Киргизией меньше в 5 раз. В РА наблюдается спад по этому показателю в 2016 г. по сравнению 2013 г. на 43%. В других странах, за исключением Беларуси, наблюдаются колебания и даже прирост<sup>7</sup>.

Такая же картина наблюдается по вводу в действие жилья (кв. м. общей площади). В РА этот показатель в 2017 г. в 7,8 раза ниже по сравнению со средним показателем ЕАЭС, притом РА уступает всем странам. В РА наблюдается спад по этому показателю в 2017 г. по сравнению с 2013 г. на 37% и с 2015 г. – на 28%, между тем, в странах ЕАЭС чувствительный спад наблюдается только в Беларуси, где в 2017 г. по сравнению с 2013 г. зафиксирован спад на 28%.



**Рисунок 1. Ввод в действие жилья на 1 000 человек населения (кв. м. общей площади)<sup>8</sup>**

РА лидирует в ЕАЭС по производительности труда в строительной отрасли, в Армении самая высокая производительность труда – 70 тысяч долларов на работающего в год, в других странах этот показатель составляет 20-24 тысячи долларов, самая низкая производительность труда в строительной отрасли – 10,3 тысяч долларов на работающего в год, в Киргизии<sup>9</sup>.

В целом для всех стран ЕАЭС актуальны стратегии, нацеленные на стимулирование инвестиционных процессов и создание эффективных платформ

<sup>7</sup> «Статистический ежегодник Евразийского Экономического Союза, Евразийская Экономическая Комиссия», Москва. 2017, 413 с., стр. 250, [http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr\\_i\\_makroec/dep\\_stat/econstat/Documents/Stat\\_Yearbook\\_2017.pdf](http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_stat/econstat/Documents/Stat_Yearbook_2017.pdf)

<sup>8</sup> «Евразийский экономический союз в цифрах: краткий статистический сборник» // Евразийская экономическая комиссия. – Москва: 2018. – 206 с., стр. 122, [http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr\\_i\\_makroec/dep\\_stat/econstat/Documents/Brief\\_Statistics\\_Yearbook\\_2018.pdf](http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_stat/econstat/Documents/Brief_Statistics_Yearbook_2018.pdf)

<sup>9</sup> Обзор строительной отрасли в государствах-членах Евразийского экономического союза и предложения по ее развитию в целях использования интеграционного потенциала Союза, 34 с., стр. 4, [http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr\\_i\\_makroec/dep\\_makroec\\_pol/SiteAssets/1.%20%D0%9E.pdf](http://www.eurasiancommission.org/ru/act/integr_i_makroec/dep_makroec_pol/SiteAssets/1.%20%D0%9E.pdf)

инвестиций в сфере СЖ, РЖ и ОГЖФ, что приведет к количественным и качественным изменениям в экономике и социальном развитии стран.

Во второй главе рассмотрены также практические механизмы инвестирования в СЖ, РЖ и ОГЖФ в зарубежных странах. В Западной Европе проектное финансирование является основной схемой привлечения средств для строительства жилья. Финансирование строительства жилья в основном осуществляется за счет заемных средств, с механизмом особого регламентирования финансовых потоков, когда деньги покупателей поступают на специальные «эскроу-счета», которые открываются для условного выгодоприобретателя, при наличии оговоренных условий, ввода объектов в эксплуатацию и других дополнительных условиях. Подробно представлен традиционный механизм немецких Строительных сберегательных касс в Германии (на немецком – «bausparkasse»), где покупатель с намерением приобретения недвижимости вначале вкладывает депозит в сберегательные кассы, и через оговоренный срок получает право оформить жилищный кредит с целью приобретения жилья. Механизм кредитования ССК заключается в том, что специальная строительная сберкасса выдает целевые жилищные ипотечные кредиты, а ресурсом для этого являются депозиты граждан. Государство, в свою очередь, стимулирует деятельность ССК, выдавая субсидии или премии бенефициарам-вкладчикам по специальному контракту, тем вкладчикам, которые за определенный период внесли на свой депозит определенную сумму. Ипотечный кредит от ССК выдается бенефициару-вкладчику банка при условии, когда последний в течение определённого времени (несколько лет), согласно контракту периодически (ежемесячно) вносит вклад не ниже установленной суммы. Маржа депозита и ипотечного кредита за все время действия договора остается фиксированной. Срок погашения ипотечного кредита в среднем составляет 8-9 лет и не превышает 12 лет.

Рассмотрена также британская практика, в случае недостаточности средств, для приобретения жилья, так называемое – совместное владение («shared ownership»). По этой схеме покупатель вначале покупает часть дома или квартиры у «жилищной ассоциации» (Housing Association), а оставшуюся часть квартиры (дома) арендует. Покупаемая часть может колебаться от 25 до 75% от объекта недвижимости. Бенефициар-участник программы вправе выкупить оставшуюся долю и полностью стать полным собственником. Как собственник он может продать свою часть собственности в любое время, но «жилищная ассоциация», как правило, имеет право первоочередного выкупа доли. Участники «shared ownership» не вправе сдавать приобретённое жильё в аренду, но могут сдавать отдельные комнаты жильцам (lodgers). При продаже жилья по схеме «shared ownership» предпочтение получают социально значимые категории (key workers): военнослужащие, учителя и другие. Схема «shared ownership» имеет также свои изъяны. Судебная практика в Британии показала, что участники схемы «shared ownership» практически не являются собственниками жилья, за которое они частично заплатили. «Shared ownership» на самом деле – приобретение жилья с выплатой крупного аванса с проамом в будущем выкупить жильё целиком.

Помимо развитых стран и стран ЕАЭС для РА, особо интересным представляется опыт Израиля, в плане реконструкции и обновления жилья. В рамках самой известной и эффективной программы – «ТАМА-38» жильцам предлагается

комплексный и фундаментальный план действий, улучшающий качество жизни жильцов, включающий в себя: а) укрепление строения и ремонт бомбоубежища (имеется в каждом доме), б) внешний современный и эстетический ремонт, в) замена инфраструктуры (включая электроснабжение, газоснабжение, водоснабжение и канализацию), г) расширение квартир с оригинальным дизайном от архитектора с достройкой или пристройкой «безопасных комнат», включая солнечные балконы, индивидуальную парковку, д) новый лифт, лобби и лестничную клетку, е) новое благоустройство прилегающих площадей строения, включая разбивку сада, новые дорожки и прочее, ё) регистрация в кадастре изменений в свидетельстве о собственности, ж) в целях сохранения дома в новом состоянии – регулирование правил проживания и внутреннего распорядка в кондоминиуме, и другие. В рамках этой и других подобных программ широко используются стимулирующие налоговые преференции.

Во второй главе раскрыто состояние и уровень инвестирования в строительство, реконструкцию и обновления городского жилого фонда в РА. После принятия независимости в РА проблема жилищного обеспечения приобрела особую остроту в связи с целым рядом обстоятельств: спитакское землетрясение, большой приток беженцев из Азербайджана, а также из приграничных районов в результате военных действий в зоне конфликта и по всей линии границ РА и НКР с Азербайджаном. В сфере жилищного обеспечения инерционно продолжала действовать старая (советская) система финансирования, поскольку другая не была сформирована. В итоге, в связи с недостаточным финансированием жилищного строительства из бюджета, объем жилищного строительства резко сократился.

Итогом массовой приватизации жилья в РА стало возникновение рынка жилья. Вместе с тем, по сравнению с другими странами с переходной экономикой, в РА возникли сразу несколько проблем: а) отсутствие дееспособной системы управления коммунального хозяйства, б) практическое отсутствие социального жилищного фонда и социальной аренды, в) отсутствие полноценного формата для строительства нового жилья и реконструкции жилого фонда с дееспособной инвестиционной платформой.

Для сравнения в 1991 г. в эксплуатацию было введено 849 тысяч кв. м. жилой площади, а в годы независимости в разы меньше, в 2000 г., соответственно, 62 тысячи кв. м., а в 2018 г. – 268,0 тысяч кв. м.. Следует указать, что резкий спад строительства жилья по всем источникам финансирования наблюдается также по сравнению с докризисным 2008 годом.

**Общая жилая площадь введённых в эксплуатацию жилых зданий в РА по источникам инвестиций (тысяч кв. м.)<sup>10</sup>**

	2007	2008	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Всего в РА	480,5	521,1	320,2	284,1	279,3	201,5	210,2	268,0
в том числе госбюджет	63,4	24,6	14,4	-	8,5	6,3	5,5	-
местные бюджеты	-	-	10,9	-	-	-	-	-
Гуманитарная помощь	3,8	-	-	-	-	-	-	-
ООН	0,9	-	-	-	-	-	-	-
Норвеж. совет беженцев	2,9	-	-	-	-	-	-	-
Организации	64,3	124,7	128,1	132,9	124,7	88,9	89,2	131,9
Население	348,9	371,8	166,8	151,2	146,1	106,3	115,5	136,2

Структура финансирования строительства жилья указывает на закономерность преобладания в общем финансировании удельного веса инвестиций со стороны населения, в докризисном 2008 г. удельный вес которого составлял 71%, а 2018 г. соответственно, 51%. В посткризисный период наблюдается резкий спад государственного бюджетного финансирования (так как в кризисный период и на восстановительной стадии резко изменились приоритеты бюджетного финансирования), а также наблюдается увеличение доли инвестиций со стороны организаций. Так, в 2018 г. удельные веса инвестиций организаций и населения почти сравнялись.

Можно констатировать, что жилищная политика в РА со времени обретения независимости в 1991 г. не являлась приоритетным направлением государственной политики. На протяжении всего этого периода государство не уделяло особого значения решению «жилищного вопроса» граждан, всё это было отдано на откуп рыночным отношениям. В РА отсутствует единая законодательно отрегулированная схема инвестирования и финансирования нового строительства и реконструкции жилья. Лишь в последние годы в РА были приняты ряд отдельных мер и государственные программы льготного ипотечного кредитования по обеспечению граждан жильём. Этим обусловлен определённый дефицит жилья в стране, а также недоступность жилья для населения даже в рамках имеющихся льготных государственных программ. Значительное нуждающееся количество граждан РА всё ещё не может самостоятельно решить свой «жилищный вопрос».

На потребность и обеспеченность населения жильём в РА влияют ряд существенных факторов, к которым можно отнести:

<sup>10</sup>Таблица построена по базе данных Статистического комитета РА, Основные показатели строительства, [http://armstatbank.am/pxweb/hy/ArmStatBank/ArmStatBank\\_3%20Industry.%20Construction.%20trade%20and%20services\\_31%20Construction/IC-co-1-2018.px/table/tableViewLayout2/?rxid=602c2fcf-531f-4ed9-b9ad-42a1c546a1b6](http://armstatbank.am/pxweb/hy/ArmStatBank/ArmStatBank_3%20Industry.%20Construction.%20trade%20and%20services_31%20Construction/IC-co-1-2018.px/table/tableViewLayout2/?rxid=602c2fcf-531f-4ed9-b9ad-42a1c546a1b6)

- в первую очередь, необходимость улучшения жилищных условий социально нуждающихся семей, включая беженцев и семьи, оставшихся без крова (зона бедствия и находящиеся в аварийном состоянии здания и так далее);

- одновременно существует категория нуждающихся в жилье семей, оставшихся без крова, но не охваченных системой оценки уязвимости семей и выходящих за рамки принятых государством программ;

- в законодательстве РА отсутствует понятие социального жилья, а также социального строительства, с целью обеспечения жильем или улучшения жилищных условий семей социально уязвимых групп; в РА также отсутствует принятый в международной практике важный институт социальной аренды жилья;

- важным сегментом для инвестиций в жилищный кластер является предоставление доступного по качеству социального жилья в аренду или возможно в собственность; однако, в РА нет соответствующего законодательства, способного обеспечить строительство доступного социального жилья и развитие сектора аренды;

- важным фактором спроса на жильё в РА является потребность многих семей, в том числе молодых, в улучшении качества жилья;

- в РА особенно актуальна разработка программы по укреплению имеющихся старых домов по причине ухудшения степени износа и ветхости жилищного фонда; возведенный в советское время жилищный фонд в РА преимущественно состоит из многоквартирных домов с плохой изоляцией и низким качеством строительства, которые были построены также без учета энергоэффективности;

- в РА существует извечная проблема сейсмостойкости; многие дома, построенные в советский период, на самом деле не являются сейсмоустойчивыми, и в случае землетрясения их жильцам в прямом смысле грозит участь спитакского землетрясения;

- повсюду в плохом состоянии фасадная часть многоквартирных домов (общая долевая собственность); неотложный ремонт требуется для 75% крыш и водосточных систем зданий; ремонт подъездов и лестниц требуется в 60% многоквартирных домов;

- другой важный вопрос – проблема новой застройки и обеспечение спроса извне; это приобретение квартир и домов со стороны армянской диаспоры, которые в силу разных обстоятельств не имеют таковой на родине;

- в РА особой компонентой спроса на жильё является наличие такого спроса у иностранцев, в частности, граждан Ирана, в силу особенностей этой исламской страны.

Принятые в РА за последние годы финансовые меры государственного стимулирования распространяются на жилищное строительство для отдельных бенефициаров: это госслужащие и общественные служащие разных категорий, молодые семьи – и, в основном, не касаются реконструкции жилья и сводятся к следующему:

- а) государственное субсидирование процентных ставок ипотечного кредитования определённым бенефициарам в рамках целевых государственных программ;

б) налоговая преференция в виде возврата подоходного налога для заёмщика ипотечного кредита при приобретении квартиры напрямую от застройщика;

в) государственное субсидирование процентных ставок ипотечного кредитования для госслужащих и социальных служащих определенных категорий, предусмотрена возможность субсидирования процентных ставок ипотечного кредитования на определенную сумму.

В третьей главе *«Концепция, походы и механизмы построения платформы инвестиций жилищного строительства и реконструкции жилья в РА»* предлагается утвердить «Концепцию стратегии развития жилищного строительства, реконструкции и обновления городского жилья РА на период 2020-2035 гг.», и одноимённые целевые трёхлетние программы сопоставимые со среднесрочной программой бюджетных расходов и годовые программы, включаемые в ежегодный государственный бюджет по формату программного бюджетирования.

Для реального прогнозирования строительства и ввода в эксплуатацию нового жилья, особенно социального жилья, с учетом реальных потребностей, при реализации Концепции и Программы следует подтвердить мониторингу следующие количественные показатели: а) увеличение жилищного фонда, б) повышение средней нормы обеспеченности жильем на душу населения (кв. м.), в) ввод в эксплуатацию 1 кв. м. общей жилой площади на одного жителя в год, г) рост ВВП за счет СЖ, РЖ и ОГФЖ.

К качественным показателям, подлежащим мониторингу относятся: а) модернизация конструктивно-технологических систем жилых зданий, с целью снижения материалоемкости и одновременно улучшения потребительских качеств возведенного или реконструированного жилья, б) удельный вес объемов реконструкции и модернизации существующего жилищного фонда от общего объема вводимого жилья, в) проектирование, строительство и реконструкцию жилых домов с энерго-эффективными системами жизнеобеспечения; указывается удельное потребление тепловой энергии на отопление в единицах кВт/ч на квадратный метр в год, г) учет сдачи в эксплуатацию объема строительства энерго-эффективного жилья в процентах от общей площади вводимых домов, д) рациональное использование территорий городов и населенных пунктов, е) модернизация всей системы строительной индустрии и планомерное развитие ОГФЖ, ё) рост производительности труда, снижение материалоемкости в секторе СЖ, РЖ и ОГФЖ, и) создание благоприятной среды градостроительной деятельности.

### Основные элементы инвестиционной матрицы СЖ, РЖ и ОГФЖ

#### Базовые критерии становления матрицы

Сбалансированность интересов всех участников инвестиционного процесса

#### Факторы для реализации матрицы

Объективный спрос на жильё высокого качества и социальное жильё

#### Основные приоритеты матрицы

Принятие Концепции и Программ стратегии развития СЖ, РЖ и ОГФЖ на период 2020-2035 гг.



**Рисунок 2. Основные элементы инвестиционной матрицы СЖ, РЖ и ОГЖФ**

На рисунке представлены базовые критерии становления, факторы реализации и основные приоритеты матрицы инвестиций в СЖ, РЖ и ОГЖФ, за счет которых будет обеспечен синергический эффект стимулирования инвестиций и улучшение эффективности финансовых потоков в этот сегмент строительной индустрии.

В РА построение эффективной матрицы с её платформами инвестирования в программы СЖ, РЖ и ОГЖФ требует одновременно привлечения средств: 1) прямых инвесторов, реализующих программы проектного финансирования новостроек или реконструкции жилья, 2) портфельных инвесторов в виде инвестиционных фондов, в частности, пенсионных фондов, 3) по формату жилищных строительных сбережений и ипотечного кредитования немецкого образца, 4) средств банков и кредитных организаций в формате проектного финансирования и других форм, 5) собственных и заёмных средств застройщиков, девелоперов и их подрядчиков, 6) собственных и заёмных средства приобретателей и собственников нового и реконструированного и улучшенного жилья в виде ДДУ и других форм финансирования, 7) собственных и заёмных средств арендаторов нового и реконструированного жилья, 8) средств, сгенерированных на основе производных ценных бумаг по схеме секьюритизации активов на основе закона РА «О секьюритизации активов и об обеспеченных активами ценных бумагах» (американская модель секьюритизации) и закона РА «Об обеспеченных ипотечных облигациях» (европейская модель секьюритизации), 9) инвестиционных вложений государства в части строительства и капитального ремонта социального жилья, а также бюджетных вложений на цели стимулирования инвестиций в данной сфере в

виде предоставления налоговых преференций и субсидирования процентных ставок по кредитам различным участникам процесса, в том числе застройщиков, выгодоприобретателей жилья по ипотечным кредитам.

Концепция построения многоканальной матрицы с платформами инвестиций предполагает уменьшение нагрузки на госбюджет, со сбалансированным включением 9-и потоков инвестиций и финансирования в данную сферу. Каждая платформа единой матрицы инвестиций учитывает тип и направления инвестиций в жилищное строительство – новое строительство, реконструкция, усиление, обновление жилья, проекты социального жилья, с требованиями к отдельным выгодоприобретателям жилья, исходя из их обязанностей и прав.

В рамках Концепции стратегии и Программы государственная инвестиционная политика должна базироваться на принципах: а) добросовестной конкуренции, б) гласности и публичности, в) системности, г) защиты прав инвесторов, д) согласованности интересов общества и инвесторов, е) взаимной ответственности государства и инвесторов в рамках заключенных соглашений, ё) добросовестности всех участников инвестиционного рынка, и) недопущения дискриминации при осуществлении инвестиций всеми субъектами, в том числе, по принадлежности инвесторов к стране, ж) минимизации вмешательства госорганов управления в сферу взаимоотношений субъектов хозяйствования.

Для оценки полной картины инвестиций в строительном кластере, при задействовании указанных потоков инвестиций, следует также спрогнозировать это на смежные отрасли строительства: а) производство строительных материалов, включая неметаллические строительные материалы; б) производство технических средств, используемых в строительстве, включая металлоконструкции, и прочие; в) технические средства и специальное оборудование; г) производство керамических санитарно-технических изделий; д) возможно возрождение в РА большой химической промышленности, включая производство красок, эмали и лаков и прочих, пластмассовых и резиновых изделий, в том числе, шлангов, труб, покрытия для пола, плит, листов, пленки и так далее; е) производство кокса и нефтепродуктов, в том числе, асфальта, битума и других; ё) возможен запуск производства лифтов в РА, а также эскалаторов, конвейеров, канатных дорог; ж) обслуживающие сферы – энергетика, железнодорожный и автомобильный транспорт, страхование и другие.

В РА необходимо законодательно внести понятие социального жилья и социальной ипотеки и, соответственно, принять финансовые и нефинансовые меры их государственного стимулирования, что повысит уровень обеспеченности доступным жильем в собственности, а также для аренды. Решение проблем социального жилья и социальной ипотеки является важной составляющей по ослаблению текучести и мобильности рабочей силы в РА, а это, соответственно, должно рассматриваться в качестве важного национального приоритета.

При обеспечении жильем и улучшении жилищных условий для социально незащищенных слоев населения и целевых групп бенефициаров в разработанной новой матрице государственной социальной ипотеки к субсидированию процентных выплат ипотечного кредитования добавлены механизмы: а) субсидирования части стоимости квартиры; б) продажи квартир из государственного фонда социального жилья по льготной цене в кредит. Предлагается сформировать такой фонд: а) из вновь построенных государственных многоквартирных домов; б) выкупленного

государством жилья на вторичном рынке ипотеки, поскольку жилой фонд в РА давно уже на 95 % приватизирован. Выкупаемое государством на вторичном рынке жильё как «единица фонда социального жилья» будет числиться в фонде в виртуальном режиме, поскольку такая единица жилья будет учтена в фонде при возможности осуществления реальной сделки в пользу бенефициара, согласованием условий сделки со всеми заинтересованными сторонами – бенефициаром приобретателем жилья, продавцом жилья, банком-кредитором и оператором программы, выступающим от имени правительства. После сделки она будет снята с фонда, то есть, в этой части величину фонда следует рассматривать не как остаток единиц в наличии, а поток единиц жилья со вторичного рынка жилья, реализованных через фонд для цели социальной ипотеки в определенный период – месяц, квартал, год.

Жильё, приобретаемое на вторичном рынке, выкупается государством у продавца по схеме сертификатов. Условно жильё приобретается государством, специальными сертификатами, если цена сделки снижена по сравнению с рыночной на 25-30% (или иной целесообразный уровень снижения). В процессе сделки данное жильё получает статус «единица фонда социального жилья» государства. Жильё выкупается по сертификату, выпущенному правительством, и выдается оператором программы. Погашается сертификат денежными средствами банков, вошедшими в программу для выдачи ипотечных кредитов бенефициарам программы, то есть, за банк оплачивает сертификат в формате ипотечного кредита. Покупка жилья на вторичном рынке по сертификату осуществляется для заранее известного бенефициара, которого устраивает данное жильё. После покупки по сертификату данное жильё оформляется на известного заранее конечного бенефициара (или покупателя), который формально выплачивает реальные денежные средства покупателю за счет средств, полученных по льготному ипотечному кредиту от банка (технически выплату на основе предъявленного сертификата производит банк). Бенефициар берет на себя функцию обслуживания кредита (суммы кредита и процентных выплат), в основном за счет субсидий государства, предусмотренных по программам ипотечных процентных выплат и возврата подоходного налога, представленного бенефициару, а также работающим членам семьи.

Предложенная программа социальной ипотеки имеет очень важные производные результаты, а именно, возможность: а) косвенного целевого воздействия на огромный рынок ипотечного жилья; б) действенное оживление интенсивности купли-продаж на неустойчивом и вялом ипотечном рынке РА; в) активный мониторинг процессов на этом рынке; г) вывод многих игроков ипотечного рынка и определенной части сделок из тени и обеспечение прозрачности сделок, особенно для целей налогообложения.

Для формирования эффективной и устойчивой платформы инвестиций в секторе СЖ, РЖ и ОГЖФ перспективным в РА является развитие системы жилищных строительных сбережений и ипотечных кредитов (СС и ИК) по немецкому образцу. Ресурсная база этой программы будет включать: а) сберегательный вклад бенефициара-вкладчика; б) ресурс пула или условной «строительной сберегательной кассы»; в) собственные кредитные ресурсы банка (кредитной организации), не зависящие от пула. Соотношение этих ресурсов может быть самое разное. Основные механизмы и параметры предложенной Программы в РА, которые следует закрепить в законе и законодательных актах регулирования «СС и ИК», следующие:

- программа реализуется банками и кредитными организациями, вошедшими в Программу «СС и ИК» в РА, на конкурсной основе;
- бенефициары программы – граждане РА, иностранные граждане и лица без гражданства, возможно также кооперативы по капитальному ремонту многоквартирных домов;
- цель ипотечного кредитования по данной программе – постройка жилья, покупка жилья (квартиры), достройка площади жилья, улучшение жилищных условий, модернизация жилья, капитальный ремонт, доплата за обмен на большую жилую площадь;
- бенефициар-вкладчик при определении очередности предоставления займов в пуле пользуется своим оценочным коэффициентом, и чем больше оценочный коэффициент бенефициара, тем он становится первоочереднее при получении займа; коэффициент в данном случае рассчитывается с учетом величины накоплений (первый критерий), кредитной истории и других показателей;
- бенефициар-вкладчик накапливает не менее 30% от суммы, которая требуется для приобретения или постройки жилья и других целей программы;
- при заключении договора «СС и ИК» бенефициар-вкладчик по факту становится членом пула вкладчиков, преследующих единую цель накопления; на этапе накопления бенефициар-вкладчик приобретает право на встречное выполнение со стороны пула своих обязательств по предоставлению ему займа для покупки или постройки жилья или других целей (представленных выше) с оговоренными льготными условиями кредитования; ресурсом для кредитования банком и кредитной организацией являются накопления бенефициаров-вкладчиков, процентные доходы по вкладам, погашенные займы;
- время накопления необходимой суммы – не менее 24 месяцев, и оно варьируется в зависимости от суммы приобретения или постройки жилья;
- принцип очередности получения кредитов прописывается в договоре бенефициара-вкладчика и банка, что является важным компонентом управления финансовыми потоками и обеспечения действенности контракта;
- возможные виды обеспечения кредита – ипотека, залог движимого имущества, залог ценных бумаг, при особых гарантиях допускаются кредиты без обеспечения в размере до 5 млн. драм РА;
- банки (кредитные организации) на вносимые сбережения в драмах начисляют 3-4 процента годовых (или иной обоснованный процент);
- превышение ставки кредита над ставкой накопительного депозита бенефициара-вкладчика фиксировано – в размере 3% годовых;
- предусматривается возможность совершать внеплановые погашения кредита в любой сумме, без штрафов (Nocost), вплоть до досрочного погашения в полном объеме без каких-либо штрафов;
- при накоплении на счету бенефициара-вкладчика до 30% от указанной в догворе суммы, ему выдается кредит под 5-6% годовых.

В данной системе будет ограничено применение ежемесячных платежей обслуживания кредитных счетов, которое широко практикуется армянскими банками, и на деле завуалированно повышает процентную ставку кредитования. Программа предусматривает формат господдержки для особых групп вкладчиков,

установленных законом: государство выплачивает бенефициару-вкладчику годовую премию в размере 20% от накопленных средств, с учетом начисленных процентов, но не свыше 400 тысяч драм в год.

Армянский рынок СЖ и РЖ должен интенсивно освоить методику и процесс секьюритизации кредитных активов, что позволит проявить гибкость и постоянство при генерировании инвестиций и финансировании этого сектора. С целью генерации и повышения эффективности формирования однородного пула стандартных ипотечных портфель кредитов, достаточного для коммерческой инициативы программы секьюритизации, важен процесс стандартизации и упорядочения формирования пула секьюритизации. Для этой цели предлагается задействовать двухуровневый механизм допуска в пул кредитов секьюритизации. В пул должны быть включены кредиты, оцененные самими банками, и одновременно следует произвести оценку этого же пула независимыми рейтинговыми агентствами, поскольку классификация кредитов самими банками (кредитными организациями) может быть сомнительной и субъективной. Двухуровневый процесс отбора ипотечных кредитов, собираемых в пул секьюритизации станет гарантией: а) превенции рисков, то есть появления финансовых пузырей и б) повышения действенного интереса институциональных и портфельных инвесторов к эмитированным бумагам со стороны СФК (или SPV) в секторе СЖ и РЖ.

Для успешной реализации процесса секьюритизации в РА необходимо выстроить дееспособную инфраструктуру с подключением в нее институционального гаранта для кредитной поддержки секьюритизации. Эту функцию в РА может взять на себя государство и одновременно подключить к этому крупные банки, страховые организации.

Для финансового стимулирования или поощрения финансовых институтов РА к реализации крупных проектов по секьюритизации в секторе СЖ и РЖ предлагается специальный механизм налоговых преференций. Особенность предложенной преференции заключается в освобождении банков (кредитных организаций) от налоговых обязательств по кредитам, квалифицированным, как безнадежные и списанных с баланса банка (кредитной организации), поскольку списание актива с баланса банка автоматически не означает для банка освобождение налоговых обязательств по данным активам. Такой формат предполагает одновременно установление определенных требуемых параметров: а) для кредитов, сгруппированных банком в пул секьюритизации, и б) условного пула безнадежных кредитов, списанных банком, которому могут быть даны налоговые преференции по списанию налогов, г) определенная увязка двух указанных параметров, которая может быть законодательно установлена индивидуально для конкретного проекта и банков (кредитных организаций), включенных в данный проект. Другая налоговая преференция должна быть применена к налогообложению доходов, полученных от секьюритизированных ценных бумаг, которые не следует облагать налогом.

***Наиболее существенные результаты и рекомендации, выработанные в рамках диссертационного исследования, представлены ниже:***

Сектор строительства, в целом, и, в особенности, СЖ, РЖ и ОГЖФ является: своеобразным индикатором экономической активности экономики РА и важным стимулятором активности смежных отраслей, так как строительная отрасль имеет очень высокую долю в структуре промежуточного потребления.

Парадигма построения инвестиционной матрицы жилищной индустрии заключается в том, что инвесторы готовы активно принимать решения и влиять на обстановку в отрасли даже в условиях нестабильного развития. Установился объективный процесс интерактивности инвесторов и институциональных участников индустрии СЖ и РЖ, и с учётом неограниченности ёмкости этого рынка (в отличие от других отраслей реального сектора) из этого следует извлечь все возможные выгоды.

**Предложено реализовать:**

✓ «Концепцию стратегии развития жилищного строительства, реконструкции и обновления городского жилья в РА на период 2020-2035 гг.», включая социальное жильё, и одноимённые целевые трёхлетние программы сопоставимые со среднесрочной программой бюджетных расходов и годовые программы, включаемые в ежегодный государственный бюджет по формату программного бюджетирования.

✓ Действительную многоканальную платформу инвестирования в программы городского обновления, строительства нового жилья, реконструкции имеющегося жилого фонда, с возможностью сбалансированного привлечения из девяти потоков инвестиций и финансирования.

✓ Комплекс механизмов для освоения матрицы секьюритизации ипотечных кредитов с целью реинвестирования средств в жилищное строительство и реконструкцию жилья в РА, что позволит повысить гибкость и постоянство при генерировании инвестиций в этот сектор.

✓ Платформу инвестирования в индустрию жилищного строительства в РА по формату жилищных строительных сбережений и ипотечного кредитования, с основными механизмами и параметрами, с раскрытием и учетом выгод всех участников: государства, бенефициаров-вкладчиков, банков и кредитных организаций, потенциальных инвесторов и обслуживающих институтов рынка капитала и строительной отрасли.

✓ Целостную концепцию, подходы и механизмы реализации программ социальной ипотеки, с субсидированием части стоимости квартиры для особых целевых бенефициаров среди населения.

✓ Специальный режим субсидирования социальных ипотечных кредитов для жилья, приобретаемого на вторичном рынке.

✓ Систему упорядочения налоговых преференций для разных участников, задействованных в национальной системе жилищного строительства и реконструкции жилья, с целью повышения привлекательности и частичной компенсации рисков в секторе жилищного строительства и реконструкции жилья и повышения общей эффективной цепи инвестирования, и заемного финансирования.

*Основные положения диссертационного исследования отражены в следующих опубликованных работах автора:*

1. Бегларян Т. В., «Финансовые меры государственного стимулирования социальной ипотеки, жилищного строительства и ипотечного рынка в РА» // «Научный Арцах», № 2(3), Ереван, 2019, стр. 193-203.

2. Бегларян Т. В., «Новая платформа инвестирования в индустрию жилищного строительства в РА по формату жилищных строительных сбережений и ипотечного кредитования» // «Вестник РАУ» (серия: гуманитарные и общественные науки), Российско-Армянский университет, Издательство РАУ, № 2/2019, стр. 174-187.

3. Бегларян Т. В., «Проблемы финансирования жилищного строительства: переход от договора долевого участия к проектному финансированию в РА» // Исследовательский центр «Альтернатива», кварталный журнал, октябрь-декабрь, 2019, стр. 49-56.

4. Бегларян Т. В., «Стратегия развития жилищного фонда РА» // Եվրոպական համալսարան, գիտական հոդվածների ժողովածու, 10 (02), Երևան, 2019, стр. 44-58.

5. Бегларян Т. В., «Развитие платформы инвестиций в программы строительства и реконструкции жилья по схеме секьюритизации активов в РА» // «Вестник Армянского государственного экономического университета», №3(55), Ереван 2019, стр. 92-106.

6. Бегларян Т. В., «Анализ прямых инвестиций в Республику Армения за последнее десятилетие» // «Регион и мир», научно-аналитический журнал, том X, № 4, 2019, Общественный институт политических и социальных исследований Черноморско-Каспийского региона, стр. 76-79.

7. Карян А. В., Бегларян Т. В., «Проблемы инвестирования в жилищное строительство и реконструкцию жилого фонда в РА», Исследовательский центр «Альтернатива», кварталный журнал, апрель-июнь, 2019, стр. 31-44.

8. Бегларян Т. В., «Задачи строительства и реконструкции жилого фонда в зарубежных странах и в Армении», Исследовательский центр «Альтернатива», кварталный журн, январь-март, 2020, стр. 244-255.

## ԲԵԳԼԱՐՅԱՆ ՏԻԳՐԱՆ ՎԱՆԵՐԻԻ

### ԲՆԱԿԱՐԱՆԱՅԻՆ ՖՈՆԴԻ ԸՆԴԱՅՆՄԱՆ ԵՎ ԱՐԴԻԱԿԱՆԱՑՄԱՆ ՖԻՆԱՆՍԱԿԱՆ ՄԵԽԱՆԻԶՄՆԵՐԻ ԶԱՐԳԱՑՄԱՆ ՀԻՄՆԱԽՆԴԻՐՆԵՐԸ ՀԱՅԱՍՏԱՆԻ ՀԱՆՐԱՊԵՏՈՒԹՅՈՒՆՈՒՄ

Ը.00.03 – «Ֆինանսներ, հաշվապահական հաշվառում» մասնագիտությամբ տնտեսագիտության թեկնածուի գիտական աստիճանի հայցման ատենախոսության սեղմագիր

#### ԱՄՓՈՓԱԳԻՐ

Ատենախոսությունը նվիրված է ՀՀ-ում բնակարանաշինության և բնակարանային ֆոնդի վերակառուցման ոլորտում ներդրումների խթանման համար պետական կարգավորումների և մեխանիզմների ձևավորմանը, նպատակ ունենալով ստեղծել կայուն ներդրումների և ֆինանսական հոսքերի ամբողջական մատրից՝ ներդրումների տարբեր հարթակներով, որը նոր մակարդակի կբարձրացնի ոլորտի մրցունակությունն ու կայունությունը:

Նշված նպատակից ելնելով, ատենախոսության մեջ դրվել են հետևյալ խնդիրները.

- ներկայացնել տնտեսության և ներդրումային գործընթացների պետական կարգավորման տեսամեթոդական մոտցումները, զարգացած և զարգացող երկրներում բնակարանաշինության ոլորտում ներդրումների ներկայիս միտումները,
- վերլուծել արտերկրում բնակարանաշինության ոլորտում ներդրումների կարգավորման մոտեցումները, մեխանիզմները և առանձնահատկությունները,
- համեմատական վերլուծությամբ ներկայացնել ԵԱՏՄ երկրների և ՀՀ բնակարանաշինության ոլորտում ներդրումների վիճակը,
- սահմանել քաղաքային նորացման, բնակարանաշինության, և առկա բնակարանային ֆոնդի վերակառուցման ծրագրերի բազմախողովակ ներդրումների մատրիցի հայեցակարգն ու չափանիշները,
- մշակել ՀՀ-ում սոցիալական հիպոթեքի, բնակարանաշինության և հիփոթեքային շուկայի պետական խթանման ֆինանսական մեխանիզմները, այդ թվում՝ սահմանել բնակարանաշինության և բնակարանային ֆոնդի վերակառուցման ոլորտում ներգրավված անձանց հարկային արտոնությունների առաջնահերթություններն ու համարժեք ձևաչափը,
- մշակել ակտիվների արժեթղթավորման սխեմայով բնակարանաշինության և վերակառուցման ծրագրերի ներդրումային ռեսուրսների ձևավորման մատրիցն ու դրա բաղադրիչների տարրերը,
- մշակել բնակարանաշինության ոլորտի ներդրումների պլատֆորմը՝ հիմնված բնակարանի ձեռքբերման խնայողությունների և հիփոթեքային վարկավորման ձևաչափի վրա:

*Հետազոտության օբյեկտն է՝* ՀՀ-ում բնակարանաշինության և բնակֆոնդի վերակառուցման ֆինանսավորման ինստիտուցիոնալ, կազմակերպչական և իրավական հիմունքներն ու դրանց ձևաչափերը: *Հետազոտության առարկան է՝* ՀՀ-ում բնակարանաշինության և բնակֆոնդի վերակառուցման ինդուստրիայի պետական կարգավորման և ներդրումների խթանման և ֆինանսավորման համակարգի

կատարելագործումը՝ ուղղված ոլորտի ամբողջական ներդրումային կայուն մատրիցի և դրա հարթակների ձևավորմանը:

*Շտապագրության գիտական նորույթը:* Ատենախոսության մոտեցումների և առաջարկների շրջանակում համակարգված և համակողմանիորեն մշակված մեխանիզմներով որպես գիտական նորույթ են ներկայացվել հետևյալ դրույթները՝

✓ Մշակվել է քաղաքային բնակֆոնդի նորացման, բնակարանաշինության և առկա բնակարանային ֆոնդի վերակառուցման ծրագրերում ներդրումների ներգրավման բազմախողովակ մատրիցը՝ ներդրումների և ֆինանսավորման ինը խողովակներից հավասարակշիռ ներգրավմամբ, համաձայն հետևյալ չափանիշների. ա) պետական բյուջեի վրա բեռի նվազեցումը, բ) ծրագրերի ռիսկայնության աստիճանի նվազումը, գ) ներդրումների եկամտաբերության բարձրացումը, դ) ներդրումային գործընթացում բիզնես որոշումներ կայացման վրա պետության անմիջական մասնակցության նվազումը և կարգավորող ու վերահսկիչ գործառույթների գործունակության բարձրացումը, ե) ներդրումների տիպերի և առանձնահատկությունների հաշվի առնումը, ելնելով բնակարանների առանձին շահառուների պահանջներից:

✓ Մշակվել է հիփոթեքային վարկերի արժեթղթավորման մատրիցի հայեցակարգ՝ նպատակ ունենալով ստացված ներդրումային միջոցները ուղղել ՀՀ բնակարանաշինության և բնակարանային ֆոնդի վերակառուցմանը:

✓ Մշակվել է ՀՀ-ում բնակարանային շինարարության ինդուստրիայում ներդրումների համար բնակարանաշինաշինության խնայողությունների և հիփոթեքային վարկավորման պլատֆորմը՝ հաշվի առնելով պետության, շահառու ներդրողների, կառուցապատողների և ֆինանսական շուկայի մասնակիցների շահերը:

✓ Մշակվել է պետական սոցիալական բնակարանային ֆոնդի և սոցիալական հիփոթեքի ձևավորման համալիր մոտեցում՝ հիմնված հատուկ սերտիֆիկատների մեխանիզմի կիրառման, իրականացվող գործարքների թվայնացման, սոցիալական բնակարանների մասնակի սուբսիդավորման և գրավիչ տոկոսադրույքների վրա:

Շտապագրության հիմնական դրույթներն ու արդյունքները կառավարության և իրավասու մարմինների կողմից կարող են օգտագործվել ՀՀ-ում բնակարանաշինության և բնակարանային ֆոնդի վերակառուցման ոլորտում պետական ներդրումային քաղաքականության ռազմավարության, ներդրումների և ֆինանսավորման գործընթացում պետության մասնակցության ձևաչափերի կիրարկման համար:

Շտապագրության առանձին առաջարկները կարող են օգտագործվել բնակարանաշինության և վերակառուցման ոլորտում ներդրումների և ֆինանսավորման հետ կապված օրենսդրական նորմերի ձևավորման ու կատարելագործման գործընթացում, ինչպես նաև օգտագործվել ոլորտի ինստիտուցիոնալ մասնակիցների կողմից ներդրումների և ֆինանսավորման գործընթացում գործնական խնդիրներ լուծման համար:

**ISSUES ON DEVELOPMENT OF FINANCIAL MECHANISMS FOR  
UPGRADE AND EXPANSION OF THE HOUSING STOCK IN THE REPUBLIC  
OF ARMENIA**

The abstract of the thesis for receiving the degree of Doctor of Economics in the specialty 08.00.03 – «Finance, accounting».

The defense of the thesis will take place on the 17<sup>th</sup> of July, 2020, at 14<sup>00</sup> o'clock at 008 Council of Economics at Russian-Armenian University: 123 H. Emin str., Yerevan, 0051.

**ABSTRACT**

The thesis is devoted to the formation of state regulations and mechanisms for promoting investments in the field of dwelling construction and reconstruction in the Republic of Armenia, with the aim of creating a stable and a complete matrix of financial flows with different investment platforms, which will raise the competitiveness and stability of the sector. To achieve this goal in the thesis worked out the following tasks:

- To present the theory and methodology for regulating economic, and investment processes, current tendencies in investing in dwelling construction in developed and developing countries.
- To analyze the approaches, mechanisms and features of investment regulation in the field of housing construction in foreign countries.
- To provide a comparative analysis of the state and level of investment in the construction, reconstruction and renovation of the urban housing stock in the EAEU.
- To identify condition and level of investment in the construction, reconstruction and renovation of the urban housing stock in the Republic of Armenia.
- To define the concept and criteria of the multi-channel matrix with its platforms for investing in urban renewal programs, new housing construction, reconstruction of the existing housing stock, including social housing in the RA.
- To develop and justify mechanisms of financial measures of state incentives for social mortgages, housing construction and the mortgage market in the Republic of Armenia, including determining priorities and the format of tax preferences for entities and persons involved in the housing construction and housing reconstruction sector.
- To develop a common matrix and constituent elements for investing in housing construction and reconstruction programs under an asset securitization scheme.
- To develop a platform for investing in the housing industry in the Republic of Armenia according to the format of housing construction savings and mortgage lending.

*The object of research* is the institutional, organizational and legal format and substructure of financing housing construction and reconstruction in the Republic of Armenia. *The subject of the research* is the development and improvement of the system of state regulation and stimulation of investments and financing of the housing construction and reconstruction industry in the RA, aimed at the formation of a holistic matrix with its investment platforms in this sector on a stable basis.

**Scientific novelty.** Within the framework of approaches and proposals presented in the thesis, scientific novelty to systematize and comprehensively develop mechanisms are the following:

✓ A multi-channel platform for investing in urban renewal programs, new housing construction, reconstruction of existing housing stock was developed, with a balanced attraction of investment and financing flows from nine sources, according to the criteria: a) reduce the burden on the state budget, b) reduce the riskiness of projects, c) increase return on investment, d) abstinence of the state in direct participation in making business decisions and strengthening the effectiveness of regulatory and control functions in the investment process, e) special type and investment figures, taking into account the requirements for individual housing beneficiaries.

✓ A concept has been developed for the development of a mortgage loan securitization matrix with the aim of reinvesting funds in housing construction and housing reconstruction in the Republic of Armenia.

✓ A platform has been developed for investing in the housing construction industry in the Republic of Armenia on the basis of housing construction savings and mortgage lending, taking into account the interests of the state, beneficiary investors, developers and financial market participants.

✓ An integrated approach has been developed for the formation of the state social housing fund and social mortgage based on the use of special certificate mechanisms, digitalization of the transaction, partial subsidization of social housing and attractive interest rates.

The main proposals and results of the this research can be used by the Government and competent authorities to implement the state participation strategy in the process of state investment policy in the field of housing construction and reconstruction of the housing stock in Armenia, investment and financing.

Particular recommendations of the thesis are aimed at the formation and improvement of legislative subjects related to the regulation of investment and financing in this area, as well as can be used by institutional participants in the investment and financing process to solve practical problems regard to that issues.





