

TOWARZYSTWO BUDOWNICTWA SPOŁECZNEGO (TBS) В ПОЛЬШЕ: МОДЕЛЬ, ВОЗМОЖНОСТИ И РИСКИ ДЛЯ ИНВЕСТОРА

1. ОПРЕДЕЛЕНИЕ МОДЕЛИ TBS: ЦЕЛИ И ОСОБЕННОСТИ

Towarzystwo Budownictwa Społecznego (TBS) – это польская модель некоммерческого жилищного строительства, созданная законом от 26 октября 1995 года для поддержки развития доступного жилья. Основная цель TBS – строительство многоквартирных домов **на сдачу в аренду по умеренным ставкам** для людей со средним уровнем доходов, которые зарабатывают слишком много для получения муниципального жилья, но недостаточно для ипотеки на собственную квартиру. TBS функционируют как **неприбыльные организации**: они могут учреждаться в форме общества с ограниченной ответственностью, акционерного общества или жилищно-строительного кооператива, но **не имеют права выплачивать дивиденды** своим учредителям. Благодаря этому до 2006 года TBS были освобождены от налога на прибыль, reinvestируя доходы в дальнейшее строительство.

Особенностью модели TBS является **регулируемая величина аренды**. Закон устанавливает предел максимального размера czynsz (арендной платы) – не более **4–5% от восстановительной стоимости жилья в год**. Восстановительная стоимость (wartość odtworzeniowa) – это нормативная величина, отражающая средние затраты на строительство 1 м² жилья в данном регионе. Таким образом, аренда в TBS привязана к себестоимости строительства, а не к рыночному спросу. Например, до недавнего времени максимум составлял 4% в год, но по обновленному законодательству предельная ставка повышена до **5% от стоимости жилья в год**, что эквивалентно примерно **25 zł/м² в месяц** в крупных городах. Эти средства направляются на покрытие эксплуатационных расходов дома и погашение кредитов, взятых на строительство. Благодаря государственному софинансированию и отсутствию цели извлечения прибыли, TBS способны поддерживать ставку аренды значительно ниже рыночной.

Важно отметить, что с января 2021 года польское законодательство трансформировало модель TBS. Новые общества подобного типа создаются под названием **Społeczne Inicjatywy Mieszkańowe (SIM)** – «Социальные жилищные инициативы». Новые SIM во многом аналогичны TBS, но государство (Skarb Państwa) может участвовать в их капитале. Тем не менее, **уже существующие TBS продолжают работу без изменений**, и весь накопленный опыт TBS остается актуальным. Для инвестора важно понимать преемственность этой модели: TBS/SIM представляют собой **государственно поддерживаемый сектор аренды**, ориентированный на долгосрочную социальную отдачу и устойчивость.

2. ЖИЛЬЁ TBS: ТИПЫ ЖИЛЬЯ, УСЛОВИЯ АРЕНДЫ, ПРАВА И ОБЯЗАННОСТИ АРЕНДАТОРА

Жилье, предоставляемое через TBS, – это, как правило, **квартиры в многоквартирных домах** современного типа. TBS строят полноценные жилые комплексы: от небольших студий ~25 м² до семейных квартир с 2–3 комнатами площадью 50–60 м². Квартиры обычно сдаются **«под ключ»**, то есть с базовой отделкой, готовые к заселению. В комплексах TBS предусмотрена необходимая инфраструктура – подъезды, коммуникации, парковки и пр. Качество строительства контролируется, поскольку TBS заинтересованы в долгосрочной эксплуатации домов.

Условия аренды в TBS рассчитаны на длительный срок и стабильность. Договор najmu (найма) заключается, как правило, на неопределенный срок (долгосрочно), при условии соблюдения арендатором критериев и обязанностей. Арендатор не становится собственником жилья, а лишь получает право пользования – продать или заложить такую квартиру нельзя, поскольку **отсутствует**

право собственности. Однако **стабильность проживания** в TBS выше, чем при коммерческой аренде: договор нельзя произвольно расторгнуть владельцем, и жильцы могут жить сколько угодно долго, выполняя требования TBS. С 2022 года законодательно введена опция **«аренды с правом выкупа»**: при определенных условиях жильцы могут в перспективе выкупить занимаемую квартиру в собственность (модель *najem z dożściem do włośności*). Для этого требуется, чтобы арендатор прожил не менее 5 лет, внес максимальную долю (*partycypacja*) и не имел задолженностей. В случае перехода на договор с правом выкупа, ранее уплаченная *partycypacja* вычитается из цены продажи. Тем самым TBS предоставляет некоторую аналогию ипотечного пути для тех, кто выполнил условия и желает стать собственником.

Права арендатора TBS во многом схожи с правами обычного долгосрочного нанимателя жилья, но есть и специальные нюансы. Арендаторы вправе пользоваться квартирой и общим имуществом дома, вселять членов семьи, зарегистрировать место жительства. При этом они обязаны поддерживать квартиру в надлежащем состоянии и не ухудшать ее (по окончании найма жилье должно быть возвращено без повреждений сверх нормального износа). **Ремонт и перепланировка:** проводить косметический ремонт арендатор может за свой счет, а вот на любые существенные изменения (например, *przebudowa* – перепланировка, замена *stałych instalacji* и т.п.) требуется официальное согласие TBS. Как правило, **крупные улучшения делают сами жильцы и за свой счет**, хотя некоторые TBS имеют программы, позволяющие учесть расходы на улучшение и частично компенсировать их снижением аренды. Без согласия TBS нельзя произвольно менять планировку или стандарт квартиры, даже если это не затрагивает соседей.

Отдельное правило касается субаренды: **передавать квартиру TBS в поднаем** третьим лицам без разрешения запрещено. Если арендатор сам временно не проживает, он не может свободно сдавать квартиру кому-либо еще, как это бывает с приватными квартирами. Нарушение (незаконный поднаем) может стать основанием для расторжения договора TBS. Таким образом, жилье TBS предназначено именно для личного проживания арендатора (и его семьи), а не для коммерческого использования.

Обязанности арендатора включают своевременную уплату арендной платы (*czynsz*) и связанных платежей. В структуру ежемесячных платежей входят: собственно **czynsz по ставке TBS**, а также стандартные коммунальные и административные услуги (отопление, вода, вывоз мусора и др.), которые оплачиваются либо по счетчикам, либо по тарифам ЖКХ, как у всех жителей города. Сам *czynsz* TBS рассчитывается таким образом, чтобы покрыть расходы эксплуатации дома и погашение кредитов TBS – арендатор платит его на счет TBS. Кроме того, **перед заселением вносится залог (kaucja)** – обеспечительный депозит на случай повреждений. В TBS размер *kaucja* обычно составляет от **3 до 6 месячных арендных плат** (по другим данным, зачастую равен 1 месяцу) и служит страховым фондом на случай, если при выезде потребуются ремонт или если были долги по оплате. По завершении найма *kaucja* возвращается арендатору (с возможным вычетом за ущерб, если он был).

Таким образом, **жилье TBS сочетает черты социального и арендного жилья**. Арендатор получает в распоряжение благоустроенную квартиру с относительно низкой платой, при условии соблюдения определенных правил проживания. Он защищен от внезапного выселения (если выполняет договор) и может планировать долгое проживание. В то же время, он должен учитывать ограничения: жилье не становится его собственностью без дополнительного механизма выкупа, и свобода распоряжения квартирой ограничена рамками, установленными TBS.

3. УСЛОВИЯ УЧАСТИЯ В TBS: КРИТЕРИИ ДОХОДА, ОТСУТСТВИЕ НЕДВИЖИМОСТИ, ДОЛЕВОЕ УЧАСТИЕ (PARTYCYPACJA)

Модель TBS нацелена на определенную категорию населения, поэтому к кандидатам на жилье предъявляются формальные требования. Основные критерии участия можно разделить на три группы: имущественный статус, доходы и внесение долевого взноса.

- **Отсутствие другой недвижимости.** Чтобы претендовать на квартиру TBS, заявитель **не должен владеть жилой недвижимостью** (квартирой или домом) пригодной для проживания. Этот критерий обычно распространяется не только на самого заявителя, но и на его супругу(а) и ближайших членов семьи, которые будут совместно проживать. Идеология TBS – помочь тем, у кого нет «своего угла». Если человек уже имеет жилье, ему рекомендуют воспользоваться им, а не претендовать на социальную аренду. Есть оговорки: например, если заявитель официально поменял место работы и переезжает в другой город, наличие жилья в прежнем городе может не дисквалифицировать его – некоторые TBS допускают такую ситуацию. Но в целом **правило “одно жилье на семью”** строго: нельзя параллельно иметь частную квартиру и занимать жилье TBS.
- **Доходы: не слишком низкие и не слишком высокие.** TBS рассчитаны на граждан со стабильным средним доходом. С одной стороны, кандидат должен иметь достаточный заработок, чтобы регулярно платить аренду и коммунальные услуги – обычно TBS предъявляет минимальное требование по доходу (например, доход семьи должен превышать определенное кратное величины месячного *czynsz*). С другой стороны, **существует верхний предел дохода**, выше которого человек теряет право на жилье TBS, поскольку считается способным решить жилищный вопрос на общих основаниях. Закон устанавливает эти пороги в процентах от средней зарплаты по региону: например, для семьи из 1 человека – до 100–110% средней региональной зарплаты, для семьи из 2 человек – до 160–165%, для 3 – ~205%, 4 – ~240%, и затем +40% на каждого следующего члена семьи. Если доходы превышают эти значения, семье, скорее всего, откажут, посчитав, что она может *wynająć mieszkanie* на rynku частным образом или *wziąć kredyt hipoteczny*. Таким образом, **целевой диапазон доходов** – “средний класс”: слишком богатые не подходят, слишком бедные – тоже (им положено муниципальное соцжилье). TBS фактически заполняет нишу между коммунальным жильем для малообеспеченных и полностью коммерческим рынком
- **Lokalność (местная связь).** Во многих случаях жилье TBS выделяется преимущественно жителям той же гмины или города. Заявитель должен **жить или работать в данной местности**, где строится дом TBS. Это не строго федеральное требование, но на практике городские TBS отдают приоритет “своим” жителям, чтобы решать локальные проблемы с жильем.
- **Долевой взнос – partycypacja.** Особый элемент модели TBS – **взнос на участие в строительстве**, по-польски *partycypacja*. Этот взнос – ключевое отличие от обычной аренды. **Partycypant (участник)** – так называют будущего нанимателя, который соглашается профинансировать часть стоимости строительства своей квартиры. Размер *partycypacji* определяется договором с TBS и **не может превышать 30% от стоимости построенной квартиры**. На практике обычно это 15–30% от затрат на данный локал. В среднем по Польше принимается верхний потолок 30%, но многие TBS требуют меньше. Например, при восстановительной стоимости жилья ~6000 zł/m² (как в Варшаве) *partycypacja* за квартиру 50 m² составит около **90 тыс. zł**. В городах с более низкой стоимостью строительства (например, Катовице ~4376 zł/m²) та же 50-метровая квартира потребует около **65 тыс. zł** вноса. Конкретная сумма фиксируется при заключении *umowy partycypacyjnej* (договора долевого участия) до начала строительства или в его ходе. **Partycypacja может быть внесена как из собственных накоплений, так и с помощью кредита** (некоторые банки кредитуют этот взнос, либо работодатель может помочь сотруднику). Важно подчеркнуть: **partycypacja – это не плата за аренду, а возвратный вклад** в имущество TBS. Когда арендатор

сезжает и расторгает договор, TBS обязан вернуть взнос в течение максимум 12 месяцев, с учетом индексации (валоризации) на рост стоимости строительства. Проще говоря, деньги не пропадают: они как бы “хранятся” в квартире на время найма. В случае расторжения через много лет сумма корректируется (обычно увеличивается) в соответствии с обновленной восстановительной стоимостью, чтобы вернуть справедливую долю.

- **Обеспечительный депозит (каусја).** Помимо *partycypacji*, перед заселением TBS требует внести **kaucję** – залог, как упоминалось ранее, обычно равный нескольким месяцам аренды. *Kaucja* служит для покрытия потенциальных долгов по плате или ремонта при выезде и возвращается спустя некоторое время после освобождения квартиры.

Процесс получения жилья TBS выглядит так: кандидат подает заявку в конкретное TBS с документами о доходах (например, справка из налоговой о доходе за прошлый год), декларацией об отсутствии другого жилья и готовности внести *partycypację*. Если он соответствует критериям и имеются свободные квартиры (или планируется новая стройка), с ним заключают два договора: **договор *partycypacji*** (на долевое участие в строительстве) и **договор *najmu*** (наем жилого помещения). После уплаты *partycypacji* и *kaucji* и по завершении строительства он заселяется. Если же квартир нет в наличии, кандидат может ждать в очереди или попытаться **перенять права *partycypanta*** у нынешнего жильца, который решил выехать. Такая передача (*cesja partycypacji*) возможна с согласия TBS: новый кандидат выплатит прежнему жильцу сумму его *partycypacji* и вступит в права аренды. Это своего рода “вторичный рынок” TBS – хотя квартиры не продаются, право найма с компенсацией взноса может уступаться, но только тем, кто также соответствует критериям TBS.

Для потенциального инвестора важно понимать, что **участие в TBS требует первоначального вложения капитала от арендатора (*partycypacja*)**, а также дисциплины в выполнении условий (доход, отсутствие другого жилья). Взамен арендатор получает значительно более низкие ежемесячные платежи и относительную долговременную защищенность. С точки зрения вложения средств *partycypacja* – это **пассивное инвестирование в жилье без получения собственности**, но с гарантией возврата. Далее мы рассмотрим финансовые аспекты такой модели подробнее.

4. ФИНАНСОВАЯ МОДЕЛЬ TBS: РАСЧЕТ АРЕНДЫ И СРАВНЕНИЕ С РЫНОЧНОЙ АРЕНДОЙ

Формирование арендной платы (*czynsz*) в TBS напрямую связано с себестоимостью жилья. Максимальная ставка аренды установлена законом как 5% годовых от восстановительной стоимости жилья. Восстановительную стоимость (*wartość odtworzeniowa*) регулярно определяют региональные власти или воевода, основываясь на средних затратах строительства за последние кварталы. В результате ежемесячный *czynsz* в TBS = $(5\% / 12 \text{ месяцев}) \cdot \text{восстановительная стоимость} \cdot \text{площадь квартиры}$. Для примера возьмем крупный город: если восстановительная стоимость составляет 6000 zł/m², то годовой лимит аренды – 300 zł/m² в год, или **25 zł за м² в месяц**. Таким образом, **квартира площадью 50 м² обойдется в ~1250 zł в месяц** по ставке TBS. В эту сумму включена плата за пользование жильем и содержание дома, но не коммунальные услуги.

На практике размер *czynsz* в TBS может быть и ниже максимума, если проект имел большие дотации или погасил кредиты. Цель TBS – чтобы **арендные поступления покрывали все расходы** на содержание дома и обслуживание долга. Например, если TBS получил государственный грант и взял льготный кредит, доля заемных средств невелика – тогда ежемесячная ставка может быть снижена без нарушения пределов. Однако обычно ставки близки к верхнему порогу, чтобы окупить вложения.

Для сравнения, рассмотрим **рыночную аренду** аналогичной квартиры. В больших городах Польши коммерческие ставки аренды гораздо выше. Например, **в Варшаве средняя месячная аренда квартиры составляет около 2226 zł** (по данным I кв. 2023). Однако эта цифра, усредненная по всем

метражам. Конкретно 2-комнатная квартира ~50 м² в столице может сдаваться примерно за **3000–3500 zł/мес** в 2024 году (в хорошей локации и состоянии). Это эквивалентно **60–70 zł/м² в месяц**, то есть более чем вдвое превышает уровень TBS. Даже в менее дорогих городах разница существенная: например, в Гданьске 50 м² можно снять за ~2000–2500 zł, при том что TBS-ставка там 10–16 zł/м² (500–800 zł за 50 м²). Ниже представлена ориентировочная сравнительная таблица:

Показатель	Квартира TBS (50 м ²)	Рыночная аренда (50 м ²)
Месячная ставка аренды (на м ²)	~25 zł/м ²	~50–60+ zł/м ² (в крупных городах)
Месячная аренда за 50 м ²	~1250 zł	~2500–3000 zł (Варшава)
Первоначальные затраты арендатора	Partycypacja ~90 тыс. zł (возвращается) + kaucja	Депозит ~1 мес. аренды (возвращается)
Период аренды	Неограниченный (длительный найм)	По соглашению, обычно год + продление
Право собственности	Нет (наем с правом пользования)	Нет (обычный наем)
Возможность выкупа	Да, при выполнении условий (через ≥5 лет)	Нет (не предусмотрено)

Примечание: В примере по Варшаве восстановительная стоимость ~6030 zł/м², отсюда partycypacja 30% ~ 90 тыс. zł и арендная ставка макс. 25 zł/м². Рыночные цены динамичны: в 2022–2023 годах в Польше аренда значительно выросла (двузначный рост в столице ~+13% годовых) вследствие инфляции и высокого спроса. Но даже при колебаниях рынка аренда TBS стабильно остается на уровне 50% и менее от коммерческих ставок.

Таким образом, **финансовое преимущество для арендатора TBS очевидно**: ежемесячные платежи значительно ниже. За год разница может составлять тысячи злотых экономии. Например, экономия 1500 zł в месяц равна 18 000 zł в год – эти средства семья может направить на сбережения или другие цели, вместо того чтобы платить их владельцу квартиры на рынке.

Для TBS как организации финансовая модель выглядит следующим образом: проект строительства финансируется **смешанно** – часть средств дает государство (льготные кредиты BGK, гранты), часть – собственный капитал TBS (например, вклад гмины-учредителя, реинвестированная прибыль), часть – partycypacja от будущих жильцов, а оставшееся – коммерческий кредит в банке. После ввода дома в эксплуатацию жильцы начинают платить czynsz, из которого TBS покрывает эксплуатацию дома (обслуживание лифтов, уборку, ремонт общих частей) и выплачивает банковские кредиты. **Безубыточность** достигается за счет того, что совокупный поток арендных платежей рассчитан на полное покрытие затрат за длительный период (например, кредит может быть на 20–30 лет). Если какие-то квартиры пустуют, убыток несет TBS, поэтому обычно спрос высокий и вакансия минимальна.

Стоит отметить, что ставка аренды TBS может **корректироваться со временем**. Закон дает право TBS индексировать czynsz, но только в пределах нового предела (если восстановительная стоимость выросла, 5% от нее – это больше в абсолютных цифрах). Кроме того, при росте расходов (например, коммунальных тарифов, налогов) TBS может повышать czynsz по согласованию с жильцами и в рамках законодательства об indexacji czynszów. Однако резких скачков арендаторы TBS не испытывают – изменения предсказуемы и регламентированы. В итоге жильцы TBS защищены от

волатильности рынка аренды: когда на рынке в 2022–2023 гг. многие арендаторы столкнулись с +30-40% к плате, в TBS повышение было умеренным или отсутствовало вовсе (благодаря фиксированной формуле).

Для инвестора эта финансовая модель означает **стабильный, но ограниченный доход** от аренды. TBS не может повысить цены, когда растет спрос – в этом отличие от коммерческого девелопера. Доходность TBS «закладывается» на этапе проекта и держится близкой к себестоимости плюс небольшая маржа на развитие. Далее мы рассмотрим, как вложения арендатора окупаются через экономию на аренде, а также возможности для частного инвестора заработать в рамках этой модели.

5. ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ЭФФЕКТИВНОСТЬ: ВАРИАНТ TBS VS ДЕПОЗИТ + РЫНОЧНАЯ АРЕНДА

Перспективный арендатор TBS фактически стоит перед выбором: **вложить средства в partycyrasję и снимать дешевое жилье, либо сохранить свои деньги (например, на депозите) и арендовать жилье на рынке.** С точки зрения личных финансов это можно рассматривать как инвестиционную задачу: какая стратегия выгоднее в длительной перспективе? Рассмотрим детальный расчет эффективности на примере.

Исходные данные примера: предположим, семья рассматривает аренду 2-комнатной квартиры ~50 м² в Варшаве. У семьи есть сбережения 90 000 zł. Рыночная стоимость аренды такой квартиры – около **3000 zł/мес** (условно), а аренда через TBS – **~1250 zł/мес** (как мы рассчитали ранее). Ставка банковского депозита, допустим, составляет **5% годовых** (в реальных условиях начала 2025 года депозиты в Польше дают порядка 5–6% годовых). Сравним два сценария:

- **Сценарий А – аренда TBS:** Семья вносит partycyrasję 90 000 zł. Ежемесячно платит аренду TBS 1250 zł. Допустим, спустя 10 лет семья решает выехать – TBS возвращает им partycyrasję, проиндексированную, скажем, на инфляцию (для простоты предположим, что восстановительная стоимость и инфляция выросли одинаково, и вернули примерно эквивалентную сумму с поправкой на ценность денег – т.е. реальные 90 тыс. zł). За эти 10 лет семья заплатила $1250 \text{ zł} \times 120 \text{ мес} = \mathbf{150\,000 \text{ zł}}$ арендных платежей.
- **Сценарий В – депозит + рыночная аренда:** Семья кладет 90 000 zł на депозит под 5%. В первый год они получают 4500 zł процентов (до уплаты налога на доходы ~19%, итого ~3645 zł чистыми). Каждый год депозит капает проценты, которые, предположим, семья тратит на частичную оплату аренды. Ежемесячно семья платит рыночному арендодателю 3000 zł, итого за 10 лет – **360 000 zł**. Параллельно их депозит растет проценты на проценты. Через 10 лет 90 тыс. zł при 5% годовых (капитализация ежегодно, без снятия) превратились бы примерно в $90k \times (1+0,05)^{10} \approx 146\,000 \text{ zł}$ (до налога). После налога чуть меньше – порядка 137 000 zł. Предположим, они не тратили процентный доход, чтобы эффект сложного процента проявился. Тогда у них на счету 137k, но это их собственные деньги; а арендодателю выплачено 360k.

Теперь **сравнение результатов через 10 лет:**

- В сценарии А (TBS) семья съехала, им вернули ~90k (в реальной стоимости примерно столько же, возможно чуть больше, если была валоризация). Они потратили 150k на аренду за 10 лет.
- В сценарии В (рынок) семья сохранила ~137k накоплений, но потратила 360k на аренду. Если вычесть из расходов накопившиеся проценты (~47k прироста капитала), чистые затраты составили $360k - 47k \approx \mathbf{313\,000 \text{ zł}}$.

Даже с учетом дохода от депозита, **траты в коммерческом варианте почти вдвое выше**, чем в варианте TBS (313k vs 150k). Разница – ~163 000 zł за 10 лет – и есть экономия от проживания в TBS.

По сути, вложив 90k в *partycypację*, семья “заработала” (сэкономила) эти 163k. Это эквивалентно тому, что 90k принесли доход, значительно превышающий 5% годовых.

Можно посчитать **эквивалентную доходность вложенных 90 000 zł**. Годовая экономия от более низкой аренды в нашем примере: $(3000-1250) * 12 = 21\ 000\ zł\ в\ год$. Отношение этой экономии к вложенному капиталу 90k составляет $21k/90k = 23,3\%$ годовых. Это и есть грубая оценка *implied return* на инвестицию *partycypacji* в виде сэкономленных расходов. Конечно, с поправкой на налоги и инфляцию реальная выгода чуть меньше, но все равно двузначная. Даже если взять более консервативную разницу (скажем, рыночная аренда 2500 zł против 1250 zł), экономия 1250 zł/мес или 15k/год на 90k капитала – это ~16.7% годовых эквивалентно. Ни один банковский вклад или облигация не даст такой доходности при сопоставимом риске.

Кроме того, ***partycypacja* индексируется** – то есть первоначальные 90k, возвращаемые через годы, сохраняют свою реальную покупательную способность. Это важно в условиях инфляции: деньги “встроены” в стоимость квартиры, которая дорожает, и TBS вернет увеличенную сумму, отражающую новые строительные затраты. Депозит в банке, хоть и приносит проценты, может не поспеть за инфляцией, если ставки ниже инфляции или налог съедает часть прибыли.

Еще один нюанс – **рост арендных ставок со временем**. На рынке аренда, как правило, растет в номинале (за 10 лет может значительно увеличиться). В TBS рост ограничен формулой 5% от восстановительной стоимости: если и происходит, то плавно и часто ниже рыночного. Таким образом, со временем разница между рыночной и TBS-арендой может даже увеличиваться, усиливая выгоду пребывания в TBS.

Конечно, модель TBS не лишена альтернативных издержек. **Ликвидность вложений ниже**: 90k нельзя быстро вынуть или потратить, они “заморожены” до момента выезда. Если семье понадобятся эти деньги, придется либо искать кого-то на замену и делать *cesja partycypacji*, либо ждать до года возврата после освобождения жилья. Кроме того, теоретически эти 90k могли быть инвестированы во что-то более прибыльное (например, в бизнес или акции) с более высокой доходностью, чем экономия на аренде – тогда упущенный доход может перевесить выгоду. Однако для среднестатистического участника сравнение обычно идет с депозитом или облигациями, где TBS почти всегда выигрывает.

В сухом остатке, **экономическая эффективность вложения в *partycypację* TBS очень высока в сравнении с традиционным съемом жилья**. Можно сказать, что *partycypacja* – это *инвестиция в снижение расходов*, с двузначной “доходностью” в виде сэкономленной аренды. Сами поляки нередко рассуждают: “плачу меньше, зато деньги внесены в TBS, не потеряны”. Для потенциального инвестора это означает, что **TBS – привлекательный способ размещения капитала для жилищных нужд**, если цель – не спекулятивный доход, а оптимизация расходов семьи. Этот инструмент в определенном смысле конкурирует с ипотекой: вместо уплаты процентов банку и владения жильем семья платит сниженный “процент” TBS и арендует жилье, сохраняя мобильность.

В следующем разделе обобщим все **преимущества и ограничения модели TBS**, чтобы комплексно оценить ее как инструмент решения жилищного вопроса и вложения средств.

6. ПРЕИМУЩЕСТВА И ОГРАНИЧЕНИЯ TBS КАК ИНСТРУМЕНТА ЖИЛЬЯ И ИНВЕСТИЦИЙ

Модель TBS обладает рядом сильных сторон, благодаря которым она заняла свою нишу на польском рынке жилья, однако имеет и существенные ограничения. Рассмотрим их с точки зрения потенциального инвестора (как частного лица-арендатора, так и институционального участника).

Преимущества для арендатора (частного инвестора в жилье):

- **Доступная аренда по сниженной цене.** Главное преимущество – **низкий уровень ежемесячных платежей** за квартиру по сравнению с рыночной арендой. Это существенно облегчает бремя расходов на жилье, повышает качество жизни или позволяет откладывать средства. По сути, семья получает почти те же условия проживания, что и на свободном рынке, но платит в 1.5–2 раза меньше каждый месяц.
- **Отсутствие необходимости в ипотеке.** Для многих поляков препятствием к покупке жилья является требование крупного первоначального взноса (минимум 20% цены жилья) и последующие кредитные платежи на десятилетия. TBS предлагает альтернативу: **вместо кредита – взнос partycyracji**, часто сопоставимый по размеру с ипотечным первым взносом, но без последующего долга. Арендатор не берет на себя кредитный риск и не переплачивает проценты банку, избегая тем самым многолетней долговой нагрузки. Для людей, не имеющих достаточной кредитоспособности (а по оценкам Habitat for Humanity около 60% поляков не могут позволить себе ипотеку), TBS становится реальным способом улучшить жилищные условия.
- **Возможность возврата вложенных средств.** Внесенная partycyracja **возвращается при выезде**, причем с индексацией. Это означает, что деньги фактически сохраняются за жильцом. В отличие от арендных платежей, которые безвозвратно уходят арендодателю, partycyracja – это оборотный вклад. Этот механизм снижает долгосрочные потери: прожив ten czy inny период в TBS, человек может вернуть свой капитал и использовать его, например, для покупки жилья позже или на другие цели.
- **Защищенность арендатора и стабильность проживания.** TBS дают арендаторам большую уверенность в завтрашнем дне. Если коммерческая аренда часто сопряжена с рисками (владелец может продать квартиру, поднять цену, не продлить договор), то в TBS таких неожиданностей меньше. Договор бессрочный, и пока арендатор соблюдает условия (нет грубых нарушений, платит вовремя), он может жить сколько нужно. Кроме того, TBS не может выбросить жильца на улицу – даже при расторжении договоров обычно соблюдаются нормы защиты локаторов, вплоть до предоставления социального жилья, хотя в случае TBS это маловероятно из-за добровольности схемы.
- **Опция выкупа и превращения в собственность.** Ранее жилье TBS нельзя было приватизировать, но с недавних пор появилась **возможность выкупа** после минимального срока найма (5 лет) и при условии максимальной partycyracji. Это означает, что аренда TBS может стать **ступенькой к владению жильем**. Арендатор как бы “тестирует” квартиру и район, а затем, накопив средств, может оформить ее в собственность, зачтя ранее уплаченные суммы. Хотя механизм пока новый и зависит от решений конкретного TBS (требуется их согласие и полное погашение любых кредитов), сам факт наличия такой опции – большой плюс для инвестора, желающего иметь гибкость.
- **Социальная и экономическая выгода.** Для частного лица вложение в TBS – это, по сути, **инвестиция в свое жилье без формального владения**, что психологически комфортнее, чем просто отдавать деньги за аренду. Многие арендаторы TBS ощущают себя почти собственниками (“свой дом – хоть и не мой по бумажке”), что дает чувство стабильности. При этом они избегают множества хлопот, связанных с собственностью (налоги на недвижимость, управление ТСЖ, риски изменения стоимости недвижимости и пр.). С экономической точки зрения, TBS позволяет уберечься от перегревов рынка: например, если на рынке пузырь цен, человек не покупает дорого, а переживает в TBS, сохраняя капитал.

Преимущества для институционального инвестора/государства:

- **Привлечение частного капитала в социальную сферу.** Модель TBS/SIM и особенно ее вариации PPP (рассмотрим ниже) позволяют государству и гминам **мобилизовать средства частных**

инвесторов для решения социальной задачи – строительства доступного жилья. Частный капитал может участвовать либо через *partycypację* (например, предприятия-работодатели вкладываются, чтобы обеспечить жильем работников), либо через прямое партнерство в проектах. Для инвестора это сравнительно надежное вложение (жилье – базовый актив, спрос гарантирован), а для государства – разделение финансового бремени.

- **Гарантированный спрос и низкий риск пустого простаивания.** Жилищ в Польше не хватает (оценочная “luka mieszkaniowa” – сотни тысяч единиц), поэтому на квартиры TBS всегда есть очередь. Это означает, что инвестор, вкладывающийся в подобный проект, почти не рискует недополучить арендаторов – заполняемость близка к 100%. Вдобавок критерии отбора жильцов (доходы, проверка) снижают риск неплатежей: в TBS не заселяют заведомо неплатежеспособных.
- **Государственные гарантии и поддержка.** Финансовая модель TBS опирается на инструменты господдержки: дешевые кредиты BGK, дотации из бюджета, муниципальные гарантии. Это повышает надежность инвестиций: например, кредиты BGK имеют низкий процент, а значительная доля затрат покрывается безвозвратными субсидиями (до 35% затрат с 2021 г. по программе поддержки). Для частного партнера такие условия означают, что проект менее подвержен рыночным рискам и обеспечивает стабильную, пусть и умеренную, доходность.

Ограничения и недостатки модели TBS:

- **Отсутствие права собственности у жильца.** Для многих инвесторов (частных лиц) принципиально обладать недвижимостью как активом. В TBS же арендатор **не приобретает юридического титула** на квартиру. Это означает невозможность заложить жилье, продать, передать по наследству (можно лишь передать право найма родственнику в случае смерти, но не саму квартиру как объект). Психологически некоторым трудно вкладывать десятки тысяч злотых “в чужую собственность”. Даже несмотря на возвратность *partycypacji*, **нет потенциала капитализации вложений** – в обычной квартире владелец выигрывает от роста цен на недвижимость, а арендатор TBS нет (его вклад индексируется только по себестоимости, а не по рыночной цене, которая может расти быстрее).
- **Ограниченная свобода распоряжения жильем.** Арендатор TBS связан правилами: нельзя свободно сдавать в субаренду, нельзя поменять предназначение (например, сделать офис или студию аренды посуточно), даже ремонт требует согласования. Это накладывает ограничения на тех, кто хочет гибкости. Например, если через пару лет семья уедет на длительное время за границу, они не смогут просто сдать свою квартиру TBS другим – придется либо официально выписаться и пытаться вернуть *partycypację* (потеряв место), либо держать пустой квартиру, продолжая платить за нее. В коммерческой квартире они бы просто сдали ее на поднайм и получали арендный доход, а здесь так нельзя.
- **Требования к доходу и их изменение.** Порог дохода – это палка о двух концах. С одной стороны, он защищает от злоупотреблений (чтобы богатые не занимали дешевые квартиры). С другой, **если финансовое положение жильца улучшится существенно, могут возникнуть вопросы.** Формально, проверка дохода осуществляется при поступлении. Позже TBS обычно не изымает жилье, если доходы выросли, однако законом предусмотрено, что **при сверхнормативном доходе TBS может podwyższyć czynsz** (увеличить ставку аренды до 5% wartości odtw., если изначально брал меньше, либо до max предела). В крайнем случае теоретически могут не продлить договор, хотя на практике это редкость. Но у жильца возникает своего рода “ловушка дохода”: опасение, что значительное обогащение сделает его “недостойным” TBS. В новой системе SIM говорилось об отмене регулярного контроля доходов, однако окончательно вопрос

не урегулирован. Для инвестора это означает, что **TBS не подходит людям с перспективой быстрого роста доходов или крупного наследства**, т.к. тогда логичнее будет купить свое жилье.

- **Замороженный капитал и низкая ликвидность.** Partycypacja, хоть и возвращаемая, все годы найма **не приносит прямого дохода** (только косвенную экономию) и не может быть извлечена без прекращения найма. Это упущенная возможность инвестировать эти деньги в другой актив с реальной прибылью. Кроме того, возврат может занять до года после выезда, а поиск нового partycypanta для sesji тоже требует времени и одобрения. Следовательно, деньги менее доступны, чем на депозите или в облигациях, которые можно продать. Для молодых семей это риск: жизненные обстоятельства могут потребовать денег, а они “вложены в стены”.
- **Ограниченный масштаб и доступность.** Хотя TBS звучит привлекательно, на практике **число таких квартир ограничено**. Если инвестор захотел бы “войти” в TBS сейчас, ему, возможно, придется ждать. Многие TBS заполняются сразу, очереди могут быть на годы. В некоторых городах TBS вообще мало или нет. Новые SIM строятся, но тоже не мгновенно. Поэтому нельзя гарантировать, что каждый желающий инвестировать partycypację найдет свободную квартиру. Это ограничивает применение модели – массово она охватывает лишь небольшую долю рынка.
- **Не инструмент спекулятивного заработка.** TBS не подходит тем, кто ищет **быстрой прибыли или роста капитала**. Здесь нет дивидендов, нет роста стоимости акций – это не фондовый инструмент. Доходность проявляется только в виде сбереженных расходов, что косвенно, и проявляется со временем. Для классического инвестора, рассчитывающего на денежный поток или увеличение стоимости актива, TBS неинтересен, поскольку **отсутствует монетизируемый кэшфлоу** (нельзя сдавать дороже, все по фиксированной ставке). Инвестиционная привлекательность TBS для частного – это скорее сохранение капитала и социальная стабильность, а не преумножение капитала.
- **Зависимость от государства.** Правила игры (ставки аренды, субсидии, налоговые льготы) устанавливаются законом. Государство может изменить условия (как повысило лимит с 4% до 5%, или введя новую форму SIM). Хотя эти изменения направлены на улучшение, не исключены и неблагоприятные корректировки. Например, если инфляция резко выросла, а правительство заморозит повышение восстановительной стоимости (популистски, чтобы не злить арендаторов), TBS могут столкнуться с дефицитом средств на ремонты. Либо если через 10-15 лет решат приватизировать фонд, может измениться ситуация. В общем, **политические риски** присутствуют, хотя в социальной сфере они сглажены консенсусом.

В сумме, для потенциального инвестора-жильца TBS – это **консервативный способ “вложиться” в улучшение своих жилищных условий**, выиграв за счет низкой аренды и возврата вклада, но **без претензии на собственность и рост капитала**. Для инвестора-института (девелопера, фонда) вход в сегмент TBS означает участие в **социально значимом проекте с невысокой, но стабильной маржой и поддержкой государства**. Такой инвестор должен принимать ограничения по доходности и регулированию, понимая, что это **долгосрочная игра с упором на стабильность**. В следующем разделе рассмотрим специально аспект **государственно-частного партнерства (PPP/ГЧП)** в TBS, который может представлять особый интерес для частных компаний и фондов, желающих вложиться в этот сектор.

7. ЧАСТНО-ГОСУДАРСТВЕННОЕ ПАРТНЁРСТВО (PPP) В СФЕРЕ TBS

Развитие TBS и SIM все активнее связано с механизмами **государственно-частного партнерства (Public-Private Partnership, PPP; по-русски ГЧП)**. Сотрудничество власти и бизнеса позволяет ускорить строительство доступного жилья, привлекая частные инвестиции и опыт, и распределяя риски. Для потенциального инвестора участие в PPP-проектах TBS/SIM – это возможность получить

стабильный доход от долгосрочных контрактов на управление жильем или аренду, при поддержке государства. Рассмотрим ключевые аспекты PPP в этой сфере:

7.1. Модели реализации PPP в жилищном строительстве TBS

В рамках PPP применяются различные модели контрактов, но в жилищном секторе наиболее распространены схемы типа **DBFM (Design-Build-Finance-Maintain)** или **BOT (Build-Operate-Transfer)**. Суть их такова: **частный партнер финансирует и строит жилой объект**, а затем **эксплуатирует его определенный срок**, получая плату (от государства или от жильцов) и в конце срока может передать объект обратно публичной стороне. В контексте TBS возможны такие варианты PPP-моделей:

- **Модель “Private rental – public guarantee”:** Частный инвестор строит многоквартирный дом за свой счет, затем **гмина или город берет его в долгосрочную аренду**, чтобы размещать там najemców TBS. Город выступает единым арендатором (master tenant) и платит инвестору оговоренную ставку (обычно ниже рыночной, но гарантированную на весь срок, например 20–25 лет). Затем город через свой TBS заселяет туда жильцов, собирая с них czynsz (по ставкам TBS). Разница между выплатами инвестору и поступлениями от жильцов может субсидироваться из бюджета, если жильцы платят меньше себестоимости. В итоге инвестор получает **стабильный арендный доход** от публичного партнера, почти без риска неплатежей или вакантности (город несет эти риски). **Пример:** Город Лодзь в 2020-х планирует по схеме PPP привлечь девелопера для **постройки 500 квартир**, которые город возьмет в найм для переселения людей из ветхого жилья (камениц). По словам мэра Лодзи, это выгодно всем: город получает новые квартиры сразу, частник – гарантированный доход на годы, а жители – качественное жилье с удобствами.
- **Модель “Koncesja czynszowa” (концессия на аренду):** Частный партнер **строит и управляет домом TBS**, заключив с гминой соглашение, что он имеет право взимать czynsz с najemców в течение, скажем, 20–30 лет. При этом размер czynsz регулируется – частник обязуется utrzymać stawki na poziomie określonym (типа не выше 5% wartości odtw.). Обычно проект также получает **dofinansowanie**: землю от города без оплаты или granty BGK на часть стоимости, чтобы экономика сходилась. В течение срока частник отвечает за utrzymanie budynku (ремонт, media itp.) – поэтому DBFM. Жильцы платят арендную плату (как TBS), из которой частник окупает инвестиции и формирует прибыль. По истечении срока дом может перейти на баланс гмины (за символическую плату, либо по остаточной стоимости). Это классический PPP: частник берет на себя и стройку, и финансирование, и эксплуатацию, взамен получая долгосрочный **поток платежей от арендаторов**. Риски здесь выше для частника, т.к. он зависит от добросовестности жильцов, однако при правильном отборе риска неплатежей мало (см. выше). **Пример:** Гмина Małkinia Górna (Малкиня Гурна) – небольшой населенный пункт в Мазовецком воеводстве – заключила в 2018 г. PPP-контракт на **постройку 40 квартир**. Частный партнер (крупная строительная фирма Uniber) спроектировал, построил 4-этажный дом и взял на себя его эксплуатацию на **12,5 лет (152 месяца)**. Проект стоимостью ~11,42 млн zł был завершен в 2021 году, жильцы заселились, а Uniber до 2033 года будет обслуживать дом. Вероятно, гмина выплачивает партнеру wynagrodzenie za dostępność (availability payment) или разрешает собирать czynsz с najemców напрямую. По окончании 2033 г. дом перейдет гмине. Подобная схема была одной из первых успешных PPP в жилищной сфере в Польше.
- **Модель joint-venture (SPV) с TBS/SIM:** В новых условиях допускается участие skarba państwa в капитале SIM, но участие **частного капитала в капитале TBS пока ограничено** (поскольку это non-profit). Однако ничто не мешает создать проектную компанию – **SPV**, где гмина/TBS и частный инвестор будут соучредителями с определенными долями. SPV реализует inwestycję mieszkaniową, пользуясь wszystkimi ulgami как TBS (налоговыми, кредитными). Частный инвестор при этом не сможет получать дивиденды (по закону о TBS прибыли не распределяются), но можно предусмотреть inne formy wynagrodzenia – например, stała opłata za zarządzanie или

odsetki po pożyczce, выданной SPV. Такие конструкции сложнее, поэтому чаще идут по первым двум сценариям (аренда или концессия).

В целом, модели PPP стремятся сочетать в себе **сильные стороны обеих секторов**: эффективность строительства и управления у частного + дешевые деньги и гарантии у государства. Для частного инвестора выбор модели зависит от аппетита к риску и желаемой роли – быть арендодателем с гарантиями от города, или концессионером, напрямую работающим с жильцами.

7.2. Примеры реализованных проектов PPP (Варшава, Лодзь, Малкия и др.)

Варшава: Столица еще в 2014 году объявила амбициозный план развития społecznego жилья на 2015–2022 гг., включающий PPP. Планировалось, что **403 квартиры будут построены по схеме PPP** в районах Прага-Пółnoc, Прага-Południe и Targówek. Одновременно 464 квартиры должно было построить само городское TBS Warszawa, и ещё ~500 квартир – силами районных властей. Общий бюджет программы превышал 920 млн zł, из них вклад города 242 млн, а **298 млн zł – финансирование BGK** (кредиты, облигации, доплаты). На конец программы (2022) не все планы выполнены, но несколько PPP-проектов были подготовлены. В частности, на Праге-Пółnoc был реализован проект на ул. Jagiellońskiej – 4 новых здания с 228 квартирами (это, правда, скорее коммунальные, но в схеме близкой к PPP). В целом, Варшава стремится привлекать частных партнеров: выделяет под застройку miejskie grunty и ищет inwestorów. Совсем недавно (2023) город снова оглашал zamiar budowy mieszkań na zasadach PPP, учитывая успех Малкини и планы Лодзи.

Лодзь: Как упоминалось, Лодзь активно продвигает PPP в жилищной политике. В 2020 г. город объявил **конкурс на партнера для строительства 500 квартир** в первой фазе. Пять крупных инвесторов изъявили желание построить эти полтысячи квартир для города. Предполагается, что частник возведет новые многоквартирные дома (возможно, в рамках программы ревитализации центра, расселения старых домов), а город возьмет их в аренду или найдет другую форму zapewnienia dochodu prywatnemu partnerowi. Мэр Лодзи подчеркивает, что **частник обеспечит себе стабильный доход на долгие годы**, а город – необходимые квартиры. Такой обмен выгоден на фоне сокращения прямых дотаций ЕС: PPP становится стратегией №1 для Лодзи. Проект ещё в процессе (с 2021 шли консультации, выбор партнера, диалог конкурентный). Лодзь здесь выступает новатором среди крупных городов в Польше.

Малкия Гурна: Уже рассмотренный пилотный сельский проект PPP – 40 квартир для небогатой гмины, реализованный консорциумом Uniber. Этот пример ценен тем, что показывает: PPP подходит не только мегаполисам, но и малым городам. Проект успешно дошел до этапа эксплуатации (с 2021 идёт zasiedlenie). Uniber как партнер доволен – компания получила контракт с гарантированным финансированием. Гмина – тоже, ведь собственными силами ей было бы сложно профинансировать столько жилья сразу.

Другие примеры: Также известен PPP-проект в городе **Олава (Oława)** – его упоминали наряду с Малкиней как один из немногих реализованных к 2020 г.. Кроме того, ряд городов (всего упоминалось ~5 пилотных проектов в жилье) готовили PPP, но не все дошли до подписания. Тем не менее, тенденция положительная: растет интерес и доверие к механизму.

В **международном контексте** Польша заимствует опыт успешных PPP в жилье из Западной Европы. Делегации польских городов изучали французский опыт (например, проекты соцжилья в пригородах Парижа, Gennevilliers и др.). Там давно применяется модель, где муниципалитеты сдают земли, а частники строят и управляют доступными жильями, разделяя выгоды. Постепенно лучшие практики адаптируются под польские реалии.

Вывод для инвестора: Есть реальные кейсы, подтверждающие работоспособность PPP в сфере TBS/соцжилья. Инвестор может проанализировать проекты Варшавы, Лодзи, Малкини, чтобы

понять экономику: обычно частник финансирует 60–70% (остальное гранты/земля), затем получает 10–20 лет арендных платежей, добиваясь приемлемой прибыли. Эти примеры также демонстрируют готовность госорганов идти на долгосрочные договоры, что снижает неопределенность.

7.3. Риски, формы участия частного капитала и возможная доходность

Риски для частного инвестора в PPP/TBS:

- **Строительно-финансовый риск.** Как и в любом девелоперском проекте, есть риск превышения бюджета, задержек строительства, ошибок в смете. В PPP часть этих рисков часто перекладывается на частника (принцип “ryzyk po stronie wykonawcy”), особенно если это контракт типа “pod klucz”. Не уложился в сумму – лишние расходы за счет инвестора. Потому важно тщательно проводить analizę opłacalności и закладывать резервы.
- **Риск спроса (obłożenia).** Теоретически, если вдруг жилье не будет заселено (например, миграция населения уменьшилась, критерии слишком строгие – и стоят пустые квартиры), частник понес бы убытки. Практически этот риск минимален, поскольку очередь желающих обычно сформирована заранее, плюс, в схемах PPP город часто гарантирует płatność niezależnie от obłożenia (в Availability Payment форматах). Но если модель основана на сборе аренды с жильцов, инвестор частично разделяет риск неплатежей. Здесь помогут тщательный подбор najemców и страховые механизмы.
- **Риск нормативно-правовой.** Законодательство может меняться. Например, сегодня max czynsz 5% от стоимости – а что, если правительство, борясь с инфляцией, заморозит czynsze или снизит лимит? Такое маловероятно, но нельзя исключать вмешательства регулирования. Или, скажем, налогообложение: TBS не платили налог на прибыль до 2006 г., а потом льготу отменили. В PPP-договоре обычно прописывают, как стороны будут реагировать на изменения законодательства (rebus sic stantibus), но полностью избавиться от этого риска нельзя. Инвестор должен быть готов к возможным изменениям условий игры на протяжении 10–20 лет.
- **Политический и социальный риск.** Социальное жилье – чувствительная тема. Если проект будет ассоциироваться с высокими прибылями частника “на бедных людях”, возможен общественный резонанс. Инвестору важно сохранять **взвешенный уровень доходности** и прозрачность, чтобы не возникло протестов, что “частник наживается на соцжилье”. В Польше уже был неудачный опыт – программа Mieszkanie Plus, где частные проекты пытались сдавать “по рыночной цене” под маркой доступных и столкнулись с критикой. Поэтому PPP-партнер должен учитывать репутационные риски и работать в консенсусе с гминой.
- **Долгий инвестиционный цикл.** Окупаемость вложений в жилье через аренду – длительная (сроки 15+ лет). Для частного капитала это означает **замораживание средств на долгий срок**. Если инвестор привлечет дорогой краткосрочный кредит, можно не дожить до точки безубыточности. Поэтому в PPP обычно участвуют либо строительные компании с доступом к дешевому финансированию (EPS+финансирование), либо инвестиционные фонды, для которых 5–8% годовых на 20 лет – приемлемо (например, пенсионные фонды, застройщики-рентаеры). Частная компания должна внимательно спроектировать **cash flow**, убедиться, что сможет обслуживать долги все годы, пока идет возврат капитала.

Формы участия частного капитала:

- Участие **как инвестор/девелопер в PPP-проекте**, описанные выше модели (построил – сдал городу или эксплуатируешь сам). Тут частник активен на всех стадиях: от проектирования до управления недвижимостью.

- Участие **как финансирующая сторона**: например, покупка облигаций, выпускаемых TBS или gmina под строительство. BGK упоминал возможность emisji obligacji TBS. Частный банк или фонд может выкупить такой выпуск, по сути, кредитует проект и получая фиксированный процент. Это менее прибыльно, но и менее хлопотно – не нужно самому строить и управлять.
- Участие **через фонд недвижимости**: потенциально, можно создать фонд (REIT или ФОН) социальной аренды, куда частные инвесторы вложатся, а фонд в партнерстве с гминами построит жилье на wynaajem. В Польше пока REIT закон не принят, но обсуждается. Для крупного капитала это путь войти сразу в портфель проектов. Однако доходность регулируемого найма будет ниже, чем у коммерческого, поэтому такие фонды появятся, если будут **налоговые стимулы или софинансирование**.
- **Работодатели и корпорации**: Частный капитал – это не только девелоперы. **Предприятия** могут участвовать, финансируя partycypację своим сотрудникам или строя дома TBS для них. Закон прямо позволяет работодателю быть стороной umowy partycypacyjnej. В этом случае выгода для компании – удержание кадров (предоставили жилье), а инвестиция возвращается, если сотрудник уходит (ему можно передать права или вернуть деньги). Это микромасштаб PPP, но значимый для отдельных фирм.

Возможная доходность частного капитала:

Доходность в соцпроектах обычно ниже рыночной из-за льготных тарифов. На сколько может рассчитывать частник? Если исходить из цифр, что TBS-аренда ~5% годовых от стоимости, а частник получил ~30% грантов (т.е. вложил 70% стоимости), то **валовый доход на вложенный капитал ≈ 7% годовых** ($5\%/0,7$). Из этого надо вычесть операционные расходы (управление, ремонты, podatki od nieruchomości, ubezpieczenie) – допустим, 20-30% от czynsz. Остается порядка 5% чистых. Это без учета кредитного плеча. Если частник взял кредит, скажем, под 3% на половину суммы, то доходность на собственный капитал (leveraged IRR) может подняться до 6-8%.

Таким образом, **реалистичная доходность PPP-жилья для частного инвестора – примерно 4-8% годовых в zł**. Это сравнимо с доходностью obligacji skarbowych или аренды качественной коммерческой недвижимости (которая в последние годы тоже снизилась к 5% в год). Но плюс PPP – относительная надежность: государство обычно партнер надежный, аренда соцжилья менее подвержена конъюнктуре (в кризис спрос не падает, скорее растет).

Стоит отметить еще **потенциал монетизации по окончании срока**. В некоторых PPP-договорах может быть предусмотрено право или опция выкупа жилья самими жильцами или городом. Например, через 20 лет жильцы накопили часть суммы – им могут предложить приватизировать квартиры. Тогда частный партнер получит единовременный доход от продажи (естественно, по социальной цене, но все же). Это может повысить совокупную доходность проекта. Либо город выкупает у партнера оставшийся актив по заранее оговоренной формуле (например, за 50% начальной стоимости, если к тому времени кредиты погашены и т.п.). Эти опционы надо учитывать в финансовой модели.

Резюмируя по рискам и доходности: частный инвестор в PPP/TBS должен быть готов к **умеренной, но устойчивой прибыли**. Это скорее ближе к облигационному доходу, чем к акциям. Однако инвестиции подкреплены реальным активом – жильем, которое всегда имеет базовую стоимость. Риски можно значительно уменьшить грамотным контрактом: например, договориться о **minimalnej stopie zwrotu** (минимальная доходность, иначе город доплатит разницу), о индексации płatności на инфляцию строительных затрат, о podziale ryzyk (распределении рисков). В Польше есть уже наработанные wzorce umów PPP (типы контрактов) – их применяют для других отраслей и адаптируют под жилье.

7.4. Инструменты государственной поддержки: BGK, KZN, программы ЕС

Государство Польши создало разветвленную систему поддержки социального и общественного жилья, от которой выигрывают и TBS, и частные партнеры. К ключевым инструментам относятся:

- **Банк Gospodarstwa Krajowego (BGK)** – государственный банк развития, играющий центральную роль в финансировании TBS/SIM. Через BGK действуют:
 - **Kredyty preferencyjne (льготные кредиты)** на строительство соцжилья. Раньше деньги шли из Krajowy Fundusz Mieszkaniowy (КФМ), сейчас это программы **Spółecznego Budownictwa Czynszowego (SBC)**. BGK предоставляет TBS/гминам займы по ставкам ниже рыночных, с длительной отсрочкой погашения. Бюджет этих кредитов – сотни миллионов злотых ежегодно. В 2021 г., например, BGK объявил, что на программу SBC предусмотрено свыше 1 млрд zł.
 - **Fundusz Dopłat (Фонд доплат)** – источник **безвозвратных грантов** на развитие жилья. С 2021 года размер гранта на социальное арендо-жилье повышен до **35% стоимости проекта** (ранее 20%). Это колоссальная поддержка: более трети затрат покрывается государством. Если жилье коммунальное (увеличивает муниципальный фонд), гранты могут быть еще выше (до 45–80% для приютов, соц.гостиниц и др.). Но для TBS именно 35% – новая планка. Эти средства поступают через BGK при одобрении заявки.
 - **Rządowy Fundusz Rozwoju Mieszkalnictwa (РФРМ)** – создан в 2020, пополняется из бюджета (через MRiT, а выплаты делает BGK). Из этого фонда гмины могут получить **10% дополнительно к проекту для существующих TBS** и до 3 млн zł на создание нового SIM. Проще говоря, помимо 35% гранта, можно еще 10% «довеса» получить, если это старый TBS, или стартовый капитал для нового SIM. Это стимулирует расширение деятельности.
 - **Obsługa emisji obligacji** – BGK может помогать TBS выпускать облигации или сам выкупать их, обеспечивая финансирование. Также BGK może udzielać **gwarancji** по кредитам, что удешевляет заем частным партнером.

BGK в целом выступает **финансовым посредником и гарантом**. Не зря отмечалось, что BGK уже профинансировал строительство свыше 100 тысяч квартир на аренду по всей Польше – это включая TBS и общежития. Для инвестора наличие BGK – знак того, что проект будет кредитно поддержан, если отвечает критериям, и что ликвидность финансирования высокая.

- **KZN (Krajowy Zasób Nieruchomości)** – Национальный жилищный фонд (земельный банк). Эта структура владеет запасом государственных участков, пригодных под жилищное строительство, особенно в рамках программы “Mieszkanie Plus” (ныне трансформированной). KZN может **безвозмездно или на льготных условиях предоставлять землю** под проекты TBS/SIM/PPP. Участок – значительная часть стоимости проекта, и если его получить даром или в аренду за символическую плату, экономика улучшается. Также KZN может вступать в капитал SIM от имени государства, передавая землю в апорт. Например, новосозданные SIM получают по 3 млн zł из РФРМ и часто участок через KZN. Для частного партнера участие KZN – гарантия, что земельный вопрос решен на выгодных условиях, а также признак государственного патронажа.
- **Программы ЕС и другие фонды.** В бюджетном периоде ЕС 2014–2020 социальное жилье не было приоритетом, но некоторые регионы направляли **средства ЕС (EFRR)** на ревитализацию кварталов, включавшую строительство коммунальных квартир. В новых программах 2021–2027 акцент на **устойчивом развитии и энергоэффективности** жилья: можно получить деньги ЕС на термомодернизацию, установку OZE (панелей, насосов) в домах TBS. Например, в KPO (Krajowy Plan Odbudowy – План восстановления, поддерживаемый ЕС) закладывались средства на **mieszkalnictwo społeczne**, хотя его реализация задерживается. Также **Programy regionalne** (RPO województw) могут софинансировать **mieszkania treningowe, socjalne** – косвенно это влияет на TBS

(например, TBS может реализовать проект с 50% финансирования из регионального фонда при условии заселения определенной группы).

ЕИБ (EIB) – Европейский инвестиционный банк – еще один канал: он готов кредитовать социальное жилье под низкий процент, часто через посредника (в Польше им может быть BGK). Так, несколько крупных городов в ЕС получили займы ЕИБ на муниципальное жилье. Польским TBS тоже эта опция доступна, если проект достаточно масштабен.

- **Налоговые льготы.** Ранее TBS были освобождены от налога на прибыль (CIT) полностью, сейчас такого нет, но **можно амортизировать ускоренно** имущество, уменьшать базу. Также гмины часто освобождают проекты TBS от opłat lokalnych (градостроительных сборов, арендной платы за землю до момента przeniesienia własności). Частному инвестору, работая с гминой, проще получить административные преференции – быстрое выделение земли, подключение к сетям без волокиты, скидки на техприсоединение. Все это снижает расходы.

Подводя итог, государственно-частное партнерство в сегменте TBS/SIM **подкреплено целым арсеналом поддержки**. Правительство стремится сделать участие частного капитала максимально привлекательным: значительные гранты (до трети стоимости), предоставление земли, дешевые кредиты, гарантированный спрос. Для потенциального инвестора это означает, что при грамотном подходе риски проектов минимизируются, а устойчивость доходов повышается.

ВЫВОДЫ

Модель Towarzystwa Budownictwa Społecznego в Польше представляет собой уникальное сочетание социально ориентированного подхода и принципов самокупаемости. Для потенциального инвестора (будь то частное лицо, выбирающее способ обеспечить себя жильем, или институциональный партнер, рассматривающий вложения в доступный жилой сектор) TBS/SIM предлагают ряд **интересных возможностей**:

- **Для частного лица:** TBS – это шанс решить жилищный вопрос с меньшими издержками, **“инвестировав” в свое жилье через partycypację** и экономя на аренде. Эквивалентная доходность таких вложений может значительно превышать банковские инструменты, а риски сравнительно невелики. При этом сохраняется гибкость аренды и появляется опция выкупа, хоть жилье и не становится сразу вашей собственностью. TBS могут рассматриваться как **альтернатива ипотеке** или длительному найму на рынке – более дешевая и надежная, хотя и требующая заморозки капитала и соответствия условиям.
- **Для частного бизнеса:** участие в строительстве и управлении жильем TBS через механизмы PPP – это **новый класс инвестиций в инфраструктуру**, со стабильными, долгосрочными денежными потоками, поддержанный государством. Хотя доходность по таким проектам невысока, они дают **предсказуемый доход при низкой волатильности**, что ценно для диверсификации портфеля. Кроме того, такие проекты имеют социальную значимость, что улучшает репутацию и может соответствовать критериям ESG-инвестирования.
- **Для государства и гмин:** привлечение инвесторов в модель TBS позволяет быстрее и дешевле сокращать дефицит доступного жилья, **используя частные ресурсы и экспертизу**. В итоге выигрывают все: жители получают квартиры, бизнес – доход, государство – социальную стабильность и развитие рынка труда (ведь жилье – ключевой фактор мобильности работников).

Конечно, **TBS не лишена ограничений**: этот инструмент не заменит полностью рыночное жилье или ипотеку для всех сегментов. Он адресован конкретной аудитории и требует балансировать интересы общества и инвесторов. Но успешный опыт последних десятилетий показывает, что **модель жизнеспособна**. Сегодня в Польше тысячи семей проживают в квартирах TBS, платя

разумный *czynsz*, а новые инициативы (SIM, PPP) обещают расширить охват. Для инвестора же важно тщательно анализировать конкретные проекты TBS/PPP, учитывать все финансовые нюансы и регуляторные рамки.

В заключение, модель TBS можно охарактеризовать как **профессионально управляемое арендное жилье с долевым участием арендаторов**, обеспечивающее **устойчивую экономику проекта без извлечения сверхприбыли**. Потенциальному инвестору стоит рассматривать TBS не столько как способ заработка капитала, сколько как **долгосрочное партнерство с государством** в решении социальной задачи при приемлемой доходности. Такой подход, несомненно, находит все больше приверженцев в Польше, что подтверждается ростом числа проектов и поддержкой на высшем уровне.

ЧЕРНОВАЯ СТРАТЕГИЯ РЕАЛИЗАЦИИ ПИЛОТНОГО TBS-ДОМА ЧЕРЕЗ PPP

Цель

Запуск первого демонстрационного проекта жилья TBS для квалифицированных белорусских мигрантов, с участием крупного работодателя и польской гмины в экономически уязвимом, но перспективном регионе.

1. КЛЮЧЕВАЯ ИДЕЯ И РОЛЕВАЯ МОДЕЛЬ

- Гмина/город предоставляет землю, инициирует проект, получает грант BGK (до 35%) и поддержку из фондов ЕС (например, термомодернизация, интеграция мигрантов).
- Работодатель (частный) покрывает *partycypację* за своих работников (взамен получает инструмент удержания кадров).
- Белорусская сторона (организация или фонд) участвует в вербовке жильцов, управлении идентичностью, помогает с коммуникацией, соцподдержкой, контролирует "чистоту" TBS от неконкурентных миграционных потоков.
- SIM/TBS реализует проект, эксплуатирует жильё и возвращает взносы *partycypantów*.

Проект позиционируется как социально-патриотический и антикризисный — помогает Польше бороться с дефицитом рабочих рук и снижает миграционную нестабильность.

2. КРИТЕРИИ ВЫБОРА ПИЛОТНОГО РЕГИОНА

- Экономическая депрессия — высокое безработица, отток молодёжи, обветшалый жилищный фонд.
- Активное промышленное развитие — новые или расширяющиеся заводы, логистика, переработка.
- Интерес к миграции/работе с беженцами — гмина открыта к интеграции.
- Открытые TBS/SIM или готовность создать новый — наличие инструментов реализации.
- Политическая управляемость — мэр, войт или сейм радше заинтересован в пиаре и результатах, чем в идеологии.

РЕКОМЕНДУЕМЫЙ ПИЛОТНЫЙ РЕГИОН:

Подкарпатское воеводство (Podkarpackie), гмина Стальова Воля (Stalowa Wola). Почему?

Один из самых экономически депрессивных регионов Польши (низкий ВРП на душу). При этом:

- Развивающаяся промышленность: Stalowa Wola — крупный промышленный узел (машиностроение, оборонка), расширяются предприятия Huta Stalowa Wola, CNH Industrial, Pratt & Whitney.
- Город активно модернизируется и получает поддержку от государства как стратегический центр.

- Присутствует молодой и амбициозный мэр (Lucjusz Nadberezny), активно работающий с госпрограммами и инвесторами.
- Высокий потенциал для привлечения квалифицированных рабочих с Востока, но пока нет перегрева рынка жилья.

В регионе уже присутствуют SIM/TBS, а также структуры KZN и BGK, готовые к партнёрству.

3. КОММУНИКАЦИОННАЯ СТРАТЕГИЯ (ПО УРОВНЯМ)

А. Локальный уровень (гмина)

Визит, встреча с бурмистром/мэром, презентация концепции на польском языке.

Аргументация через удержание рабочих, модернизацию, ЕС-финансирование.

Предложение подписать list intencyjny (намерений) и создать SIM/TBS с участием вашей стороны.

В. Региональный уровень (воеводство + BGK + KZN)

Консультация с региональным офисом KZN по доступной земле.

Участие в ближайших публичных слушаниях по жилью/социальным стратегиям.

Подключение депутата Сейма от региона для лоббирования программы.

С. Центральный уровень (МИРиТ, Sejm, медиа)

Медийный запуск: белорусский TBS как пример интеграции и контрмера против азиатских потоков.

Подготовка policy brief о пользе TBS-модели для удержания квалифицированных мигрантов и стимулирования регионального роста.

Приглашение профильных политиков (например, представители Lewica, PSL, Polska2050) в наблюдательный совет проекта.

4. Таймлайн реализации пилота

Этап	Время	Действие
Подготовка партнёров	Месяц 1–2	Контакт с гминой, работодателем
Договорённости и концепт	Месяц 3	Подписание письма о намерениях
Заявка в BGK / KZN / Фонд ЕС	Месяц 4–6	Подготовка проектной документации
Проектирование и тендер	Месяц 7–10	Проект и выбор подрядчика
Строительство	Месяц 11–24	Сдача объекта
Заселение и сопровождение	Месяц 25	Заселение + поддержка интеграции