

Уважаемый Председатель! Уважаемые члены Ученого Совета!
Вашему вниманию представляется диссертационная работа на тему:
РАЗВИТИЕ ИПОТЕЧНОГО ЖИЛИЩНОГО КРЕДИТОВАНИЯ В РОССИИ

В течение нескольких столетий своего развития система ипотечного кредитования доказала свою эффективность в решении важных социально-экономических задач, таких как решение жилищной проблемы, стабилизация финансовой системы и экономики в целом. Позитивный международный опыт развития стран с переходной экономикой показывает, что уверенный и постоянный экономический рост и увеличение спроса товаров на потребительском рынке можно обеспечить, прежде всего опережающим ростом рынков недвижимости, капитала и кардинальным реформированием финансовой системы страны.

Ипотека в России обладает значительным потенциалом. Уже создан ряд условий для развития системы ипотечного кредитования, начинают складываться отношения между участниками системы. Однако ипотека в России сталкивается с рядом серьезных проблем: высокие процентные ставки и короткий срок кредита; непрозрачные для банка источники дохода лиц, желающих получить кредит; рискованность различных небанковских форм привлечения средств граждан; отсутствие рынка ипотечных облигаций; трудно выселить неплательщика ипотечного кредита из полученной по ипотеке квартире и т.д. А самой главной проблемой развития ипотеки в России является отсутствие долговременных ресурсов рефинансирования, так называемых «длинных» денежных средств.

Необходимость и важность научно обоснованных, социально ориентированных и экономически оправданных преобразований в жилищном строительстве обуславливает особую актуальность решения проблем развития ипотечного жилищного кредитования.

Целью исследования является анализ и разработка механизмов развития ипотеки в России.

Объектом исследования являются развития ипотечного жилищного кредитования.

Предметом исследования служат экономические отношения, возникающие между субъектами рынка ипотечного жилищного кредитования в процессе развития ипотеки в России, особенно - механизм рефинансирования ипотеки.

На защиту выносятся теоретические положения, совокупность которых дает системное решение задачи развития ипотечного жилищного кредитования в России с учетом мирового опыта ипотечного кредитования и пакета новых законов по формированию рынка доступного жилья в России, в том числе:

1. Общий вывод на основе анализа мирового опыта ипотеки: ссудно-сберегательные институты являются основой ипотечного кредитования в странах с переходной экономикой. В мировой практике сложились 2 финансовые схемы: во-первых, это одноуровневая европейская схема ипотечного кредитования, включающая в себя 2 общих типа кредитных институтов долгосрочного кредитования: а) ссудно-сберегательные учреждения, б) ипотечные банки (классическая континентальная модель); во-вторых, двухуровневая американская схема (с вторичным рынком ипотечного кредита). В одноуровневой только заемщик и кредитор связаны ипотечным кредитом, при этом в ссудно-сберегательных институтах заемщик является одновременно учредителем, а ипотечные банки привлекают как краткосрочные ресурсы, так и долгосрочные (обычно путем продаже своих собственных ценных бумаг – закладных листов). В двухуровневой схеме первичные кредиторы являются всего лишь финансовыми посредниками. Главный элемент двухуровневой схемы – процесс секьюритизации (превращения пула банковских неликвидных ипотечных кредитов в ликвидные ипотечные ценные бумаги). Основа двухуровневой схемы – правительственные агентства, которые обладают государственными гарантиями на покупку ипотечных кредитов. В целях снижения рисков финансовой системы они вводят единые стандарты ипотечного кредитования, основой которых являются базовые критерии и параметры долгосрочного кредита. Отсутствие в странах с переходной экономикой необходимой рыночной структуры, качественного и эффективного законодательства, подготовленных кадров, времени и долгосрочных средств для становления классической или двухуровневой модели кредитования ставят ссудно-сберегательные институты в положение основообразующих, так как данные

технологические схемы финансирования являются наиболее стабильными и устойчивыми, они довольно дешевы, организационно более легкие, достаточно быстро ориентируемые практически к любому правовому полю.

2. Вывод о перспективности массового использования технологии поэтапной ипотеки в странах с переходной экономикой. При поэтапной ипотеки граждане улучшают жилищные условия поэтапно: из однокомнатной – в двухкомнатную, из двухкомнатной - в трехкомнатную и т.д. Риски поэтапной ипотеки значительно снижены за счет сокращения срока кредитования и уменьшением ипотечных сумм в среднем в 2-3 раза.

3. Обобщенная оценка рисков ипотечного кредитования в России. Показано, что важнейшим фактором возникновения крупных российских ипотечных рисков являются завышенные цены на недвижимость. Высокая прибыльность бизнеса жилищного строительства поддерживается высокими барьерами входа на строительный рынок. что делает «привилегированных» участников рынка практически монополистами. Развитие ипотечного кредитования требует развития и стимулирование рыночных отношений в строительном секторе, комплексной программы инвестирования жилищного строительства.

4. Предупреждение об опасности возникновения при развитии ипотеки в России «ипотечной западни», при которой происходит понижение рыночной стоимости заложенной недвижимости в период ипотечного кредитования. В этом случае действительная рыночная стоимость заложенной недвижимости оказывается значительно меньше стоимости оцененной заложенной недвижимости. Такая ситуация приводит к появлению бросовых кредитов, неликвидности залога в случае продажи с торгов заложенной недвижимости, а также к банкротству ипотечных кредитных структур. В случае больших объемов кредитования, например, при использовании средств накопительной пенсионной системы, «ипотечная западня» может стать для России финансовой катастрофой, так как велика степень ошибки в связи с неподготовленностью к такой ситуации российской финансовой системы.

5. Утверждение, что в России в настоящее время недвижимость не является стабильным финансовым активом и соответственно гарантией возврата кредита. Для кредитора, так же как и для покупателя, залог недвижимости не может быть в долгосрочном периоде выгодной сделкой ввиду ее огромных рисков, в частности, возникновения *ипотечной западни*. Существуют лишь короткие спекулятивные периоды. Выход здесь – в серьезнейшем выборе инвестиционной политики, реальных для нашей экономики технологий и инструментов, регулирование государством финансового рынка, снижение цен на недвижимость, снижение кредитных ставок, повышение доходов населения. Для защиты субъектов жилищного финансирования (как заемщика, так и кредитора) необходима разработка и внедрение эффективных технологий внесения поправок в стоимость недвижимости, ипотечные ставки, остатки кредитных балансов в случае экстраординарного поведения рынка.

6. Оценка состояния и направлений развития ипотеки в России. Показано, что используемые ипотечные схемы (системы контрактных сбережений, жилищные сертификаты, фонды жилищного строительства и т.д.) эффективно работают только под жестким надзором местных администраций с соответствующими дополнительными гарантиями и льготами, местным страхованием накоплений и последующего кредитования, интеграцией в систему общего жилищного финансирования строительства и кредитования покупки жилья.

7. Оценка роли региональных ценных бумаг для привлечения средств в жилищный сектор: в настоящее время из-за отсутствия в России общепризнанных на Западе финансовых источников использование муниципальных жилищных облигаций является одним из основных источников жилищного финансирования

строительства. Для этого используются разного рода долгосрочные долговые обязательства: федеральные, региональные и муниципальные ипотечные займы, жилищные займы, жилищные облигации, жилищные векселя, сертификаты и т.д. В настоящее время выпускаются как областные, так и городские муниципальные займы практически во всех российских регионах. При этом более половины муниципальных заимствований – это целевые облигации, среди которых преобладают жилищные. Облигации выпускаются как доходные, так и общего покрытия. Данная технология эффективна при интеграции вместе с бюджетными субсидиями в общую инвестиционную технологию, включающую последующее кредитование, а также другие виды финансирования. Муниципальное жилищное инвестирование за счет облигаций гарантируется местными властями, которые обычно сами же и являются эмитентами, поэтому муниципальные обязательства имеют статус, близкий к государственным обязательствам.

8. Утверждение, что в сложившейся в России экономической ситуации основным звеном в осуществлении жилищных реформ являются регионы. Различные варианты местных схем, которые легче федеральных приспособить к экономическим реалиям, являются наиболее приемлемым для населения переходным механизмом к рыночному долгосрочному жилищному финансированию при помощи ипотечного кредитования. Достаточно эффективная практика российских регионов в жилищном инвестировании является ярким подтверждением того, что в настоящий момент именно на региональном уровне возможно становление в России реального института ипотеки, наиболее адаптированного к российской действительности.

9. Предупреждение об опасности копирования в России чужих ипотечных схем. Анализ ипотечных законов и законопроектов показывает: в настоящее время в России существует ярко выраженная тенденция к выбору американского пути развития ипотеки – инвестиционной модели жилищного финансирования с вторичным рынком ипотечных кредитов и секьюритизованных ценных бумаг. Однако американская система может эффективно работать только в своей хорошо отлаженной экономической среде, со своими правовыми, институциональными основами, огромным переизбытком финансовых средств, являющимся общим коэффициентом запаса всей экономики, высокими доходами американских граждан, хорошо организованной социальной поддержкой бедных слоев населения, наличием на жилищном рынке большого объема свободного жилья, а главное, эффективным государственным регулированием инвестиционного процесса. Россия же с ее специфическими условиями и множественными сложными факторами развития экономики не должна замыкаться на опыте одной страны и копировать чужую инвестиционную модель, не соответствующую национальным традициям и возможностям страны.

10. Анализ существенных изменений в законодательной базе ипотеки в России в результате вступления в действие пакета новых законов по формированию рынка доступного жилья. В настоящее время активно развивается законотворческая деятельность по созданию принципиально новых возможностей для решения жилищной проблемы. Пакет из 27 новых законов, начинающих свою работу в 2005г., направлен на решение комплекса взаимосвязанных задач: формирование и развитие рынка доступного жилья, разработку нового Жилищного кодекса РФ и Градостроительного кодекса РФ, уточнение правового положения ипотечного агента и характеристик ипотечных ценных бумаг, установление особого порядка удовлетворения требований кредиторов – владельцев ипотечных облигаций, защиту добросовестных приобретателей, обращение взыскания на жилое помещение, формирование кредитных историй, совершенствования процедуры регистрации прав, совершенствование тарифов ЖКХ, создание жилищно-накопительных кооперативов, развитие долевого строительства.

11. Выводы об основных недостатках изменений в законодательной базе ипотеки. Цель принятия пакета из 27 новых законов по формированию рынка доступного жилья – не просто стабилизировать цены на жилье, а сделать более дешевым и простым

доступ к долгосрочным ипотечным кредитам. Однако доступность кредитов повышает спрос на жилье. Поэтому, чтобы такое стимулирование спроса на ипотечные кредиты не привело к дополнительному росту цен, законы должны были стимулировать еще и рост предложения, то есть жилищное строительство всех видов. И если в новых законах заложены стимулы повышения доступности ипотеки, то стимулы для расширения предложения отсутствуют, что влечет за собой дальнейшее подорожание жилья. Осталась нереализованной такая важная мера борьбы с монополизмом через обеспечение равного доступа к земельным участкам для всех застройщиков как предоставление земельных участков под застройку только на открытых аукционах. Не менее важным недостатком пакета стало отсутствие Закона Об инвестиционных соглашениях в ЖКХ, который должен был внести сферу ЖКХ долгосрочные концессионные отношения, регламентируя все отношения инвесторов с заказчиками-муниципалитетами. Без него невозможно привлечение частных инвестиций в развитие коммунальной инфраструктуры. Ряд других проблем остался нерешенным, так, остается открытым вопрос, как будет происходить выселение должников, если государство не сможет предоставить для этого временный фонд.

12. Предложения по совершенствованию ипотечного законодательства. «Пакетный» способ принятия законов по формированию рынка доступного жилья имеет и негативные стороны, поскольку входящие в него проекты федеральных законов имеют разную степень проработанности. В работе мною сформулирован ряд предложений по совершенствованию законодательства: расширение области согласования с органами опеки (в новых законах ограничена необходимость получения согласия органов опеки и попечительства случаями ограничения или лишения родительских прав); регламентация выселения (существующая процедура выселения, сужает практические возможности по реализации жилья по адекватной цене); устранение запрета на взыскание на единственно пригодное жилье; оптимизация ипотечных ценных бумаг (устранение детализации требований к ипотечному покрытию; включение в ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах» положений о программе заимствований ипотечных облигаций, объединяющей несколько выпусков ипотечных облигаций под одно ипотечное покрытие; ограничение контрольных функций специальных депозитариев и т.д.)

13. Анализ механизма эмиссии ипотечных ценных бумаг, с учетом пакета новых законов по формированию рынка доступного жилья. В России только начал формироваться вторичный рынок ипотечных кредитов. Его развитие позволит надежно сохранить накопительные средства пенсионной системы и сделать получение ипотечных кредитов доступным большему количеству людей. Центральным механизмом рефинансирования ипотеки пенсионными накоплениями являются ипотечные ценные бумаги. В ипотечном законодательстве предлагается использовать два типа ипотечных ценных бумаг: ипотечная облигация и ипотечные сертификаты. Предлагаемые типы ипотечных ценных бумаг обладают рядом недостатков. Основные недостатки ипотечной облигации, описываемой в законодательстве: риск управления рублевой позицией, необходимость управления отдельным портфелем дополнительного покрытия, невозможность диверсифицировать риски. Недостатки ипотечных сертификатов: риск управления рублевой позицией, незащищенность инвестора, непродуманность концепции доверительного управления

14. Оценка предлагаемого Агентством по ипотечному жилищному кредитованию (АИЖК) механизма рефинансирования ипотеки. Предложения АИЖК содержат следующий порядок рефинансирования ипотеки: коммерческие банки выдают ипотечные кредиты населению по правилам, разработанным Агентством, оно готово выкупать закладные, а на сумму выкупленных кредитов АИЖК выпускает ипотечные ценные бумаги, обеспеченные государственными гарантиями, покупателем которых должны стать институциональные инвесторы. При таком порядке рефинансирования возникает ряд существенных проблем, связанных с предлагаемой ставкой ипотечных кредитов, трудностью ипотечного кредитования в регионах, недостаточной развитостью развитого фондового рынка, отсутствием механизмов применения государственных

гарантий для АИЖК. Организация ипотеки, предлагаемая АИЖК, по сути своей есть строительство здания ипотеки в стране, начиная с верхних этажей. Такой подход приведет к неустойчивости всего здания ипотеки, с одной стороны, и к большим рискам потери средств инвесторов, на которые рассчитывает АИЖК, с другой стороны. Устойчивое развитие ипотеки в России возможно только при начальной эффективности базовых элементов инвестиционной системы, что обеспечивает доходность инвестиционной деятельности для всех субъектов инвестирования по всей финансовой цепочке на всех этапах инвестирования.

15. Базовая модель развития ипотечного жилищного кредитования.

Предлагается следующая модель рефинансирования ипотеки, интегрированная в общую региональную инвестиционную технологию:

1. В качестве основообразующих на региональном и муниципальном уровнях должны выступать ссудо-сберегательные учреждения или ипотечные банки, работающие под жестким контролем местных администраций. (Отмечу, что для развития ипотеки необходимо в ближайшее время принятие федеральных законов о таких кредитных учреждениях).
2. Первичные накопление (или рыночная стоимость уже имеющегося жилья при поэтапной ипотеки) должны быть достаточно большие: 40-70% полного взноса за недвижимость;
3. Для очередников сумма первого взноса уменьшается на величину субсидии;
4. Муниципальное (региональное) ипотечное агентство выкупает ипотечные кредиты у кредитных учреждений;
5. Ипотечное агентство формирует залоговые пулы и выпускает на их базе облигационные займы с двойной гарантией (во-первых, ипотечными кредитами, обеспеченными недвижимостью, и, во-вторых, гарантией региональных или муниципальных властей);
6. Облигационные займы размещаются на финансовых рынках, где их уже могут выкупать институциональные инвесторы (паевые фонды, пенсионные фонды, страховые компании и т.д.);
7. Далее включаются межрегиональные, окружные и федеральные ипотечные агентства, которые путем секьюритизации пула облигационных займов различных регионов могут выпустить еще более ликвидные и надежные ипотечные ценные бумаги.

16. Прогноз развития базовой ипотечной модели. Роль различных кредитных институтов в ипотечном кредитовании будет постепенно меняться по мере формирования соответствующего правового и институционального обеспечения, установления экономической стабильности, а самое главное эффективного решения основной проблемы жилищного инвестирования – постоянного пополнения кредитных фондов дешевыми финансовыми средствами. В целом в течение достаточно длительного времени будет преобладать усредненный вариант регионального или муниципального незакрытого ипотечного учреждения, имеющего реальную возможность создания гарантированного замкнутого непрерывного цикла жилищного инвестирования. При этом в качестве основных источников финансирования могут применяться как элементы закрытых институтов (накопления самих заемщиков), так и традиционные источники классического ипотечного кредитования (займы, выпуск облигаций) с постепенным переходом от доминирования чисто муниципального финансирования, предполагающего задействование значительных бюджетных (нерыночных) средств и непосредственное участие в инвестиционном процессе местных властей, к более сбалансированному между собой финансовым технологиям с созданием крупных кредитных фондов за счет классических рыночных инвестиционных технологий, в частности, за счет секьюритизации местных кредитных долгов финансовых учреждений.

Уважаемый Председатель, доклад закончен