Волкова, Анна Александровна. Механизм расширения ипотечного кредитования в Российской Федерации: институциональная структура и поведенческий аспект : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Волкова Анна Александровна; [Место защиты: Акад. труда и соц. отношений].- Москва, 2011.- 177 с.: ил. РГБ ОД, 61 12-8/227

**Содержание к диссертации**

Введение

**ГЛАВА 1. Теоретические основы трансформации сбережений домашних хозяйств в различные формы инвестиций 12**

1.1. Развитие теоретических взглядов на роль финансового посредничества в формировании условий для экономического роста 12

1.2. Институциональные факторы развития моделей и методов сбережений домашних хозяйств 22

1.3. Особенности инвестиционного поведения домашних хозяйств на финансовых рынках 35

**ГЛАВА 2. Институциональные и поведенческие факторы развития рынка ипотечного жилищного кредитования,в системе инструментов финансовой стабильности в России 55**

2.1. Оценка эластичности поведения потенциальных ипотечных заемщиков по показателям макроэкономической динамики 55

2.2. Особенности взаимодействия юсновных участников системы .ипотечного жилищного кредитования 68

2.3. Институциональные факторы сберегательного и кредитного поведения домашних хозяйств на рынке ипотечного кредитования 82

2.4. Поведенческие факторы развития системы ипотечного жилищного кредитования в России 94

**ГЛАВА 3. Совершенствование механизма расширения системы ипотечного жилищного кредитования в России с учетом мотивации заемщиков 105**

3.1. Институциональные факторы повышения устойчивости системы ипотечного жилищного кредитования в РФ с учетом мотивации заемщиков 105

3.2. Учет интересов инвесторов при формировании и исполнении договоров ипотечного кредитования 112

3.3. Повышение результативности методов реструктуризации ипотечных жилищных кредитов в системе факторов финансовой стабильности 128

Заключение 162

Библиография 165

**Введение к работе**

Актуальность темы исследования. За последнее время тема ипотечного кредитования приобрела чрезвычайную актуальность, благодаря активному развитию рынка недвижимости, фондового рынка и новых инструментов на рынке ценных бумаг, а также вызреванию современного финансового кризиса, который распространился на глобальное экономическое пространство.

Из механизма разрешения социально значимой проблемы приобретения собственного жилья населением во второй половине 2000-х годов ипотечное кредитование превратилось в эпицентр формирования спекулятивных «пузырей» на финансовом рынке. Это связано с тем, что недвижимость зачастую используется не только с целью улучшения жилищных условий, но и приумножения финансового капитала. Во многом это обусловлено тем, что в 2000-х г. на рынке недвижимости цены устойчиво росли в США, Японии, Великобритании, Испании и других странах мира.

Российский рынок жилья не является исключением: с 2005 г. до середины 2008 г. индекс стоимости жилья в Москве и Московской области вырос в 3–3,5 раза. При этом начиная с 2004 г., рост цен на недвижимость в России, в частности на жилье, значительно опережает по темпам как общую инфляцию, так и реальные доходы населения. Это опережение было наиболее заметно в крупных российских городах, особенно в Москве и Санкт-Петербурге.

С одной стороны, принято считать, что стремительное повышение цен во многом объясняется ростом спроса со стороны населения, обусловленным ростом располагаемых доходов и стабильностью макроэкономической ситуации при ограниченном предложении, определенном длительными сроками строительства и окупаемости проектов, нехваткой площадей под застройку или необеспеченностью таковых необходимой инфраструктурой. В этом случае можно говорить об устойчивом изменении структуры рынка, которое со временем должно привести к перераспределению потоков спроса и предложения, что в дальнейшем, возможно, приведет к расширению пригородов и городов-спутников.

С другой стороны, существует мнение о наличии на рынке недвижимости так называемого ценового «пузыря», смысл которого состоит в том, что опережающий рост цен объясняется во многом спекулятивным спросом на жилье. Если такой «пузырь» действительно существует, то его схлопывание может пагубно отразиться на общей экономической ситуации.

Учитывая серьезные негативные последствия и эффекты от возникновения и исчезновения «пузырей» для экономики России, следует выделить институциональные причины и мотивационные аспекты поведения домашних хозяйств на рынке жилой недвижимости с целью реализации ключевого направления обеспечения государственного приоритета в сфере обеспечения домашних хозяйств доступным и комфортным жильем.

В этой связи актуальной становится проблема адекватной оценки сбережений населения как главного источника инвестиционных ресурсов в индустрию строительства и кредитования строительства жилой недвижимости и формирования адекватного механизма их вовлечения в процесс жилищного кредитования. Это тем более важно в российских условиях, когда после кризиса еще не восстановлен механизм финансирования расширенного воспроизводства в стране, финансовые рынки становятся идеальными адапторами глобальных экономических шоков, а имеющиеся значительные по масштабам сбережения домашних хозяйств номинированы в иностранной валюте и находятся вне сферы функционирования финансовых посредников.

Активизация механизмов вовлечения финансовых ресурсов населения в процессы инвестирования в жилищное строительство позволит компенсировать отток капитала из страны, увеличить производство валового внутреннего продукта и национального дохода, снизить инфляционные ожидания, повысить жизненный уровень граждан и сократить социальную дифференциацию.

Сложность данной проблемы обусловлена отсутствием единой методики оценки инвестиционного потенциала сбережений населения, нарушением механизма инвестиционного обеспечения ипотечного жилищного строительства, что обусловливает краткосрочность повышательной динамики экономического роста, независимо от институциональных усилий государства.

Несмотря на большое количество публикаций по данной тематике, до настоящего времени остается открытым вопрос о мотивационных факторах домашних хозяйств в контексте ИЖК, способного трансформировать отложенный спрос домашних хозяйств в инвестиции в жилищное строительство.

Таким образом, нерешенность целого комплекса фундаментальных финансовых проблем в сфере ИЖК, сопровождающих выход российской экономической системы из кризиса, предопределила актуальность, цель и задачи исследования.

Целью диссертационной работы является выявление закономерностей формирования и развития институциональной системы, нацеленной на активизацию сберегательных и кредитных мотивов поведения домашних хозяйств в контексте расширения масштабов ипотечного жилищного кредитования в РФ, а также разработка методических подходов к обоснованию форм и методов вовлечения сбережений домашних хозяйств, а также финансовых ресурсов кредитных организаций и государства как основы финансовой стабильности в стране.

В соответствии с целью исследования в диссертации поставлены следующие основные задачи:

- обобщить концептуальные подходы ведущих отечественных и зарубежных теоретических школ к трактовке сущностных характеристик механизма сберегательного и кредитного поведения домашних хозяйств в национальном хозяйстве, его финансовых предпочтений на рынке банковских услуг во взаимосвязи с макроэкономической динамикой и с учетом специфики взаимодействия кредитно-банковского и реального секторов российской экономики;

- выявить институциональные причины торможения российского рынка ипотечного жилищного кредитования в современных условиях, определить роль мотивационных составляющих касательно потенциальных участников моделей секьюритизации кредитов под обеспечение недвижимостью в национальной экономике, продемонстрировать роль этих факторов в процессах трансмиссии глобальных кризисных явлений в российскую хозяйственную систему и последующем выходе ее на траекторию долгосрочного роста;

- проанализировать функции и структуру сбережений домохозяйств в российской экономике, охарактеризовать мотивационный механизм формирования их сберегательного и кредитного поведения и определить экономическую значимость их участия в системе ИЖК в качестве главного источника инвестиционных ресурсов в строительство жилой недвижимости;

- сформировать инвестиционный контур системы ИЖК России с учетом особенностей формирования совокупного портфеля рыночного финансирования как основы для выявления роли банковской системы и государства в качестве механизма институционального обеспечения долгосрочного экономического роста;

- дать оценку степени адекватности используемых коммерческими банками форм и методов трансформации сбережений населения в ИЖК и обосновать механизм их диверсификации с точки зрения типичных моделей финансового поведения домашних хозяйств в системе ИЖК;

- разработать меры государственного стимулирования сберегательного и кредитного поведения домашних хозяйств с учетом различных схем организации системы ИЖК в стране в контексте институционального обеспечения взаимодействия коммерческих банков и иных финансовых посредников непосредственно с компаниями в жилищном строительстве и участниками ипотеки в качестве механизма трансформации отложенного спроса домашних хозяйств в инвестиционные ресурсы реального сектора экономики.

Объектом исследования являются физические лица-заемщики, институциональные инвесторы и регулирующие органы в российской системе ИЖК.

Предметом исследования являются фундаментальные факторы, обусловливающие склонность домашних хозяйств к сбережению и участию в схемах ИЖК при условии адекватного институционального обеспечения их интересов при перераспределении финансовых потоков, управлении рисками с учетом эластичности развития жилищного строительства и прогресса в ипотечном кредитовании.

Теоретической и методологической основой исследования явились фундаментальные положения, содержащиеся в трудах отечественных и зарубежных ученых, занимающихся теоретическими и практическими вопросами исследования формирования сберегательного потенциала населения, его экономической роли в условиях рыночной экономики как инвестиционного ресурса.

Проблемы сбережений и их трансформации с различной степенью обстоятельности исследованы отечественной и зарубежной экономической наукой. Среди отечественных ученых внесших существенный вклад в разработку теории сбережений населения, проблем мобилизации инвестиционных ресурсов и активизации инвестиционной деятельности в последние годы отметим работы Бобкова В.Н., Глазьева С.Ю., Кашина Ю.И., Ивантера В.В., Кириченко В.Н., Красовского В.П., Львова Д.С., Маевского В.И., Ноткина А.И., Римашевской Н.М., Жеребина В.М., Заславской Г.И., Радаева В.В., Елисеевой И.И., Гурова К. и др. ученых.

В процессе исследования банковских форм и методов вовлечения сбережений населения в инвестиционный процесс использованы основные подходы к исследованию сбережений населения, разработанные классической школой (А. Смитом, Д. Риккардо, Д.С. Миллем) и кейнсианской (Д. Кейнсом, П. Самуэльсоном, и др.). Кроме того, дана оценка теории сбережений в развитии научных трактовок такими знаменитыми неокейнсианцами и посткейнсианцами, как Р. Харрод, Дж. Робинсон, Дж.Л.С. Шэкли, Ф. Модильяни, М. Фридман, А.У. Филлипс, Д.Ф. Мут, Д. Брейди, Д. Дьюзенберри, Р. Брумберг, А. Андо, Д. Фрике, Т. Маримото, Х.С. Хаутзаккер, Л.Д. Тейлор.

Информационную и эмпирическую базу исследования составили экспертные заключения; законодательные и нормативно-правовые акты Российской Федерации; данные Госкомстата России, Центрального Банка России; Министерства финансов РФ; материалы монографических исследований отечественных и зарубежных ученых; информационно-аналитические статьи.

Работа выполнена в соответствии с пунктами 6.18. Специфика функционирования, институциональные основы и механизмы различных сегментов рынка ценных бумаг; мирохозяйственных связей, мировую денежно-кредитную систему; 9.3. Развитие инфраструктуры кредитных отношений современных кредитных инструментов, форм и методов кредитования; 10.23. Проблемы развития небанковских кредитных организаций; 11.8. Государственное регулирование кредитно-финансовых институтов паспорта научной специальности ВАК РФ 08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит».

Информационную и нормативно-правовую базу исследования составили законодательные и нормативно-правовые акты Российской Федерации и международных финансовых организаций в области ипотечного кредитования, данные Росстата, публикации ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию», ООО «Сбондс-Петербург», ООО «Русипотека», ОАО «Банк ВТБ», Ассоциации региональных банков, отчеты специализированных организаций (Европейская ипотечная федерация, рабочая группа по ипотечному кредитованию Европейской комиссии и другие), аналитические публикации Банка России, Министерства финансов РФ, рейтинговых и аналитических агентств, материалы монографических исследований российских и зарубежных ученых, информационно-аналитические статьи.

При разработке и решении поставленных задач применялись общенаучные методы познания: системный подход, анализ и синтез, группировка, статистический, сравнительный, качественный и количественный анализ теоретического и практического материала, обобщения.

Выводы обосновывались статистическими данными по анализируемым показателям, для решения поставленных задач применялись стандартные математико-статистические методы, факторный и сравнительный анализ, метод аналитических группировок.

В процессе исследования применялся широкий спектр экономико-статистических методов: научные методы системного и функционального анализа, наблюдения, экспертных оценок, обобщения и экономико-математического моделирования и статистических группировок.

Научная новизна работы заключается в развитии действующих и обосновании новых форм и методов вовлечения сбережений домашних хозяйств и возможностей увеличения их кредитного левериджа для приобретения жилья с учетом потенциальных возможностей привлечения денежных сбережений населения коммерческими банками при условии адекватного институционального обеспечения государством стабильности финансового и реального секторов, обслуживающих систему ИЖК с учетом необходимости ее использования в качестве важнейшего фактора долгосрочного роста российской экономики.

Автором получены следующие результаты, обладающие научной новизной:

- предложены оригинальные модели и механизмы финансового поведения домашних хозяйств. При этом выявлены и оценены мотивационные факторы, определяющие их склонность к сбережениям и поведение на рынке ИЖК при условии адекватного институционального обеспечения;

- выявлены новые тенденции формирования сберегательного и кредитного потенциала населения и исследована функционально-мотивационная структура формирования сбережений домашних хозяйств, основу которых составляют текущие сбережения, сбережения по предосторожности, сбережения на будущее и инвестиционные сбережения, применительно к механизму конвертирования их в ипотечные жилищные кредиты;

- на основе комплексного исследования особенностей взаимосвязи динамики доходов и сберегательного потенциала населения и их вовлечения в систему ИЖК получены результаты, которые позволили раскрыть механизм формирования и трансформации денежных сбережений населения в ипотечные жилищные кредиты с учетом таких системообразующих факторов, как динамика роста доходов населения и уровень их дифференциации, величина банковского процента, формы и методы, используемые коммерческими банками в работе с населением, институциональные факторы стабильности финансовых рынков и др.;

- проведен мониторинг структуры активов и пассивов системообразующих коммерческих банков, предлагающих свои услуги населению, позволивший выявить портрет функционирующего и потенциального ипотечного заемщика. На этой основе были определены наиболее перспективные методы реализации сберегательного и кредитного поведения домашних хозяйств в системе ИЖК с контексте их предпочтений объемов кредитования, процентной ставки по ИЖК, сроки заимствований и условий кредитного договора;

- обоснованы механизмы эффективного взаимодействия сберегательных и инвестиционных процессов в национальной системе ИЖК, позволяющие восстанавливать и поддерживать макроэкономическое финансовое равновесие;

- научно обоснована и предложена концепция институционального обеспечения и стимулирования привлечения сбережений населения коммерческими банками в систему ИЖК как источника финансирования инвестиций в основной капитал при участии финансовых посредников с использованием мирового опыта, адаптированного к специфике российской экономики и банковской системы.

Теоретическая и практическая значимость работы заключаются в приращении научного знания в области ипотечного кредитования, содержащегося в частности в теоретико-методическом обосновании и практическом моделировании структурирования облигаций с ипотечным покрытием в соответствии с законодательством РФ. Понятийный аппарат расширен автором за счет углубления категориального аппарата при рассмотрении системы секьюритизации ипотечных кредитов. Практическая значимость исследования заключается в возможности использования полученных выводов, предложенных методов и рекомендаций, в частности в отношении реструктуризации кредитов с целью снижения долговой нагрузки, применения мер по ограничению возникновения и распространения негативных явлений на рынке ценных бумаг с ипотечным покрытием, при планировании и реализации программ ипотечного кредитования коммерческими и государственными кредитными организациями в системе факторов поддержания финансовой стабильности национальной экономики.

Апробация результатов исследования. Основные положения диссертационного исследования докладывались на круглых столах и методологических семинарах, организованных и проводимых ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию», научно-практических конференциях, проводимых международными организациями и высшими учебными заведениями г. Москвы, а также были использованы при чтении курсов финансовых дисциплин в ОУП ВПО «Академия труда и социальных отношений».

Наиболее существенные результаты научного исследования использованы отдельными организациями, деятельность которых существенно зависит от особенностей системы ИЖК в условиях макроэкономической нестабильности.

Публикации. Основные положения диссертационной работы опубликованы в 1 брошюре и 5 статьях общим объемом 5,1 печатных листа, три из которых – в изданиях из перечня, определенного ВАК РФ.

Структура диссертации. Диссертационная работа состоит из введения, трех глав, заключения, cписка использованных источников литературы, в котором более 130 наименований.

ГЛАВА 1. Теоретические основы трансформации сбережений домашних

хозяйств в различные формы инвестиций

1.1. Развитие теоретических взглядов на роль финансового посредничества

в формировании условий для экономического роста

1.2. Институциональные факторы развития моделей и методов

сбережений домашних хозяйств

1.3. Особенности инвестиционного поведения домашних хозяйств

на финансовых рынках

ГЛАВА 2. Институциональные и поведенческие факторы развития рынка

ипотечного жилищного кредитования в системе инструментов

финансовой стабильности в России

2.1. Оценка эластичности поведения потенциальных ипотечных

заемщиков по показателям макроэкономической динамики

2.2. Особенности взаимодействия основных участников

системы ипотечного жилищного кредитования

2.3. Институциональные факторы сберегательного и кредитного

поведения домашних хозяйств на рынке ипотечного кредитования

2.4. Поведенческие факторы развития системы ипотечного

жилищного кредитования в России

ГЛАВА 3. Совершенствование механизма расширения системы ипотечного

жилищного кредитования в России с учетом мотивации

заемщиков

3.1. Институциональные факторы повышения устойчивости

системы ипотечного жилищного кредитования в РФ с учетом мотивации

заемщиков

3.2. Учет интересов инвесторов при формировании и исполнении

договоров ипотечного кредитования

3.3. Повышение результативности методов реструктуризации ипотечных

жилищных кредитов в системе факторов финансовой стабильности

## Институциональные факторы развития моделей и методов сбережений домашних хозяйств

В начале прошлого столетия большинством представителей экономической науки явно недооценивалась необходимость анализа роли финансового посредничества в процессе экономического1 развития. Это было связано с тем; что деятельность банковисвязывалась в основном с обеспечением. хозяйственного оборота деньгами в качестве средства обращения и платежа. В результате функции кредитно-банковских структур рассматривались как подчиненные процессам, происходящим,в реальном секторе экономики.

Изменение теоретических представлений о роли кредитных институтов в развитии реального сектора национальной экономики в условиях рынка связано с именем И1 Шумпетера и его «Теориейэкономического развития» [1]. Именно он отрицал их чисто техническую функцию опосредования актов обмена на условиях срочности, возвратности и платности. В разработанной им теоретической модели, описывающей переход национальной экономики «из состояния отсутствия развития к развитию», банкам принадлежит важная, если не определяющая роль. Это связано с тем, что «процесс капиталистического развития... представляет собой некое подобие движения волн: начальная стадия, беспрепятственно вырастает из состояния: полностью сбалансированного равновесия а; затем спадает, переходя в то же;равновесное состояние». Подобная позиция Й. Шумпетера имеет принципиальное значение для понимания концептуальных положений данной диссертации. Єледуя логике рассуждений автора, «Теории...», будем рассматривать роль кредитных организаций в рыночном хозяйстве по-разному в зависимости: от прохождения экономикой той или иной стадии ее волнообразного5 движения. Действительно на стадии экономического роста (в условиях расширения объемов производства) инвестиционный механизм в. реальном секторе экономики отличается от состояния простого? воспроизводства в: рамках неизменного, регулярно повторяющегося хозяйственного оборота. Именно последний; вариант обусловливает: подчиненную роль кредитной системы и располагаемых ею финансовых ресурсов в; процессе воспроизводства. Это объясняется; тем;, что на этом этапе сами промышленные предприятия «уже; имеют необходимые; средства производства или могут... постоянно пополнять их загсчет доходов от предшествующего производства» [Т, с 162];

Переход же от депрессии к подъему кардинально меняет функции банковской системы, поскольку любая новая: комбинация «в отличие от существующей не может финансироваться за счет поступающих доходов» [1, с. 163]. В і этой ситуации возникает острая, потребность в, банковском кредите, необходимом для- приобретения; новых факторов?, производства: В результате кредитные организации превращаются из, структуры, обслуживающей кругооборот, на стадии, предшествующей развитию, в механизм, денежного обеспечения? экономического: развития — на; стадии подъема: По словам Шумпетера, «банкир делает возможным осуществление новых комбинаций и, выступая от имени народного хозяйства, выдает полномочия на их осуществление» [1, с. 169]. В этом качестве кредит «действует как своего рода приказ народному хозяйству приноровиться к целям предпринимателя, поручение (ордер) на получение нужных ему благ, как вверение ему производительных сил... Именно эта функция является краеугольным камнем современной кредитной системы» [1, с.217].

Однако при этом возникает достаточно много вопросов, оставленных И. Шумпетером за пределами своего анализа конкретного механизма воздействия финансовой системы на динамику экономического развития. Достаточно логично они сформулированы Я. Сергиенко: «Во-первых, необходимо установить, является ли корректным распространение выводов И. Шумпетера на весь финансовый сектор, учитывая, что на современном этапе последний включает не только кредитные учреждения. Во-вторых, требуется исследование способа консолидации денежных ресурсов для рыночного финансирования предпринимателей, их вложений в новые комбинации. В-третьих, необходимо выделить критерии отбора объектов вложений субьектамиї финансового сектора и оценить влияние данного процесса на траекторию развития. Наконец, в-четвертых, следует выяснить «отношение» теории И. Шумпетера к изменениям институциональных условий взаимодействия финансового и реального секторов» [2].

Не случайно И. Шумпетер дает описание «процессов, посредством которых платежные средства попадают в руки «предпринимателя» с помощью таких категорий, как «кредитная система», «рынок капитала», «рынок покупательной способности», «денежный рынок». Это позволяет предполагать, что он не ограничивается исключительно кредитно-банковской системой, а рассматривает процесс кредитования в макроэкономическом аспекте. Действительно, «предприниматель, в сущности, изымает блага из народнохозяйственного потока благ еще до того, как сам в него что-то внесет. Предприниматель становится должником общества в целом» [1, с. 230]. Однако в условиях простого воспроизводства или на стадии экономической депрессии «...предприниматель финансирует себя сам из прошлой предпринимательской прибыли или использует средства производства своего прежнего «статичного» предприятия». В результате не макроэкономика в лице финансовых учреждений, а он сам «несет риск как кредитор или владелец блага» [1, с. 286]. Что же касается макроэкономической оценки значения кредитной системы в качестве механизма инвестирования промышленного производства на стадии перехода к экономическому подъему, то помимо нее такими кредиторами могут становиться и акционеры, как собственно и любые другие кредиторы [1, с. 377]. Иными словами, речь идет о многообразных формах и институтах, способных осуществлять рыночное финансирование процесса экономического развития. Характеристикой этих субъектов и их деятельности становится авансирование ими покупательной способности, т.е., . по И. Шумпетеру, «создание нового спроса до создания нового предложения» [1, с. 377].

Однако создание новой покупательной силы у предпринимателей, нацеленных на инновационную деятельность, может осуществлять ограниченное число финансовых учреждений. Обязательства предприятий перед ними рассматриваются в макроэкономике в качестве платежных средств (этим кредитным учреждениям). Что же касается кредитной деятельности остальных субъектов финансово-кредитного сектора, то они лишь опосредует. потоки существующей (или накопленной) покупательной способности (сбережений) предприятий. В этом качестве они с макроэкономической точки зрения выполняет функцию опосредования уже накопленной покупательной способности, не прося авансировать то, что еще не создано. Именно в такой постановке проблемы возникает вопрос об источниках финансирования процесса развития (роста) в рыночной экономике, т.е: «создание нового спроса до создания нового предложения», по И. Шумпетеру. кого-нибудь, а о создании новой покупательной силы из ничего ... в дополнение к тому обращению, которое существовало уже прежде. Как раз это и есть тот источник

## Особенности взаимодействия юсновных участников системы .ипотечного жилищного кредитования

Согласно построенному индексу можно заключить, что основные перспективы развития ипотечного кредитования связаны с предоставлением кредитов семьям с детьми. Это и простые семьи с детьми, и сложные домашние хозяйства, в которых живут несколько поколений. В поселенческом разрезе максимальный потенциал у региональных столиц, но и семьи, проживающие в не столичных городах, демонстрируют высокий уровень потенциала, что требует развития ипотеки за пределами столиц.

С чем связаны повышенные риски при развитии ипотечного кредитования и вовлечении в программу всех семей, показывающих высокий потенциал участия? Основной риск - это потеря платежеспособности заемщика, временная или долгосрочная. Устойчивость занятости и доходов мы попытались учесть при построении индекса с помощью индикатора занятости в регистрируемом сегменте. Но риск дефолта всегда существует даже для хороших высоконадежных заемщиков, поэтому в населенном пункте, в котором приобретается жилье под ипотеку, должен быть достаточно развит рынок жилья. И если в столичных городах ситуация на рынке жилья более-менее благоприятна, этого нельзя сказать про мелкие города и, тем более про сельские населенные пункты. Следовательно, риск, что полученное банком жилье от дефолтного заемщика, не сможет быть реализовано в не столичных населенных пунктах остается.

Второй тип риска связан с дальнейшей динамикой цен на жилье. Ипотека - долгосрочный продукт. Изменение макроэкономических факторов, ситуации в строительстве, доходной обеспеченности населения в перспективе могут привести как к повышению, так и к снижению цен. Также на цены жилья; влияет миграционная. привлекательность, региона: в субъектах федерации с устойчивым, миграционным -притоком населения будет хорошо развит рынок жилья, что даже при неблагоприятных внешних условиях будет поддерживать спрос на жилье и цены. В; таких регионах риски расширения ипотечной программы низкие. Третий тип риска заключаетсяш том; что основу потенциала расширения-ипотечного кредитования составляют семьи с детьми. Потребность в,реструктуризации таких кредитов- возникает не: только на этапе кризиса, и институты, обеспечивающие ее функционирование, являются, неотъемлемой частью благоприятной; для?развития рыночной среды. Здесь может возникнуть проблема, с которой российские банки»уже столкнулись,в ходе экономического кризиса; когда: в дефолтном: жилье: оказались прописаны, несовершеннолетние дети, которых банк; не имеет права! выселить в; никуда. В этом; случае единственным выходом для банка является предоставление жилья, из резервного фонда, что влечет за собой непредвиденные1 расходы кредитора: и повышает стоимость, кредитных ресурсові

Исследование возникновения и развития? кризиса на рынке ипотечного кредитования в США,, а также анализ ипотечных рынков: в странах ЕС, позволили? сделать вывод о мерах по ограничению возникновения и распространения: негативных явлений на рынке ипотечного кредитования; и связанного с. ним; сегмента рынка ценных бумаг, обеспеченных ипотечными

Необходимо: ограничение на максимальный рост переменной процентной ставки по ипотечным кредитам:. При осуществлении выпуска ценных бумаг, обеспеченных ипотечными кредитами, по» переменной-процентной: ставке эмитент должен установить максимальный- предел процентной! ставки, по которой будет выплачиваться купонный доход держателям бумаг. Денежные средства, привлеченные подобным образом от инвестора, могут выдаваться в качестве ипотечных кредитов по переменной процентной ставке с ограничением максимального уровня- что позволит сохранить заданный уровень доходности кредитора и ограничить процентный риск для заемщика.

При определении максимальной суммы ипотечного кредита необходимо проводить оценку стоимости недвижимости не только в сравнении с текущим состоянием рынка, но и в; ретроспективе нескольких лет. В случае если на момент выдачи кредита, стоимость недвижимости росла очень быстрыми темпами,, рыночная оценочная- стоимость залога может быть завышена: Данный подход позволит определить стоимость, очищенную от эффекта «ажиотажного» спроса на;недвижимость. 3) Использование оценки; кредитоспособности заемщика в качестве базового; основополагающего условия выдачи ипотечного кредита , в.отличие от подхода, учитывающего будущий рост стоимости и; реализацию залога по высокой цене, или погашениекредита за счет: средств от сдачи жильяв аренду. 4) Использование разнообразных моделей; для оценкис рисков ценных бумаг, нежели: применение; единообразной? модели» для; оценки рисков- всех . типов бумаг, и« инструментов;. Наличие особенностей национальных рынков ИЖК в разных странах должно приниматься во; внимание при инвестировании в финансовые инструменты на зарубежных рынках. 5) Предоставление заемщикам адекватной; т.е: полной, соответствующей, понятной не; избыточной и сравнительной информации об ипотечном кредите. Адекватное информирование участниками рынка широких слоев заемщиков позволит последним лучше понимать и оценивать возможности и риски ипотечного кредита. 6) Осуществление должным, образом организованного наблюдения и контроля за рейтинговыми агентствами, процедурами присвоения и пересмотра кредитных рейтингов эмитентов, а также эмитируемых инструментов рынка ценных бумаг.

## Поведенческие факторы развития системы ипотечного жилищного кредитования в России

Тем не менее, начинать делать выводы о восстановлении платежеспособности заемщиков можно будет только по итогам первого квартала 2011 г., поскольку для последних месяцев года массовое погашение просроченной задолженности за счет выплаты годовых премий и бонусов -характерное явление. При этом в преддверии конца финансового года банки списали с балансов некоторую часть безнадежной просроченной задолженности.

Значительный вклад в объем просроченной задолженности вносят кредиты в иностранной валюте. Несмотря на то, что в совокупном ипотечном портфеле банковского сектора - их доля не превышает 16%, в общем объеме просроченной задолженности она составляет более 43,4%. С учетом крайне низкого объёма выдачи кредитов в иностранной валюте в 2009 и 2010 годах можно утверждать, что основная масса таких кредитов, по которым допущена просрочка, была выдана еще до кризиса. Это произошло ввиду того, что после начала колебаний курса рубля в конце 2008 года заемщики не справились с обслуживанием кредитов в иностранной валюте и до настоящего времени не смогли восстановить свою платежеспособность.

В целом рынок ипотечного жилищного кредитования в 2010 году активно восстанавливался — по итогам года выдано 301 255 ипотечных кредитов на общую сумму в 379,4 млрд. рублей. Объём кредитов, выданных в 2010 году, почти в 2,5 раза превышает уровень 2009 года, количество выданных кредитов выросло более, чем в 2,3 раза. Таким образом, прогноз АИЖК по объему выдачи ипотечных кредитов в 2010 году сбылся по верхней границе прогнозного коридора.

По итогам 2010 года средний размер кредита увеличился на 7,7% - с 1,17 (2009 год) до 1,26 млн. рублей. Увеличение размера кредита отражает динамику доходов населения (по данным Росстата в 2010 году реальные располагаемые доходы выросли на 4,3%, по отношению к 2009 году) и цен на жилье (по итогам 2010 года, средняя цена на жилье выросла в номинальном выражении (без учета инфляции) на 7,4% по отношению к четвертому кварталу 2009 года).

Реализация оптимистического прогноза в 2012 году позволяет рассчитывать, что при условии продолжения наметившихся позитивных экономических тенденций, в/ 2012 году населению будет предоставлено не менее 415 - 460 тыс. ипотечных кредитов на сумму порядка 580 - 640 млрд. рублей. Таким образом, в номинальном выражении рынок вплотную приблизится к докризисному уровню.

Более того, если указанные риски коррекции цен на нефть во втором полугодии и роста инфляции не будут реализованы, в 2012 году станет возможным повторное удвоение объемов ипотечного кредитования и переход к росту рынка. Говорить с уверенностью о перспективах развития событий по такому сценарию можно будет только по итогам первого полугодия.

Ожидается, что в первом квартале 2012 года будет выдано порядка 77 -105 тыс. ипотечных кредитов на сумму 100-140 млрд. рублей.

В течение всего 2011 года объем кредитов, выданных в иностранной валюте, продолжал снижаться, оставаясь на крайне незначительном уровне. По итогам 2010 года доля таких кредитов составила около 4% от объема в денежном выражении и лишь 1% - в количестве выдаваемых кредитов, то есть в течение 2011 года в иностранной валюте выдавался один из 100 кредитов. Для сравнения: в 2008 году на 100 выданных кредитов приходилось пять в иностранной валюте, а их доля в общем объеме выдачи в денежном выражении превышала 14,5%. Такая, ситуация объясняется тем, что заемщики хорошо усвоили уроки кризиса, когда скачки курса валют привели к ощутимым колебаниям величины ежемесячных платежей по кредитам в иностранной валюте, а банки, со своей стороны, учитывая валютный риск, ужесточили андеррайтинг заемщиков, желающих получить такие кредиты.

В 2010 году наблюдался рост общего объема ипотечной задолженности на балансах банков, что является важным признаком восстановления рынка. В ноябре 2010 года объем ипотечной-задолженности превысил уровень в 1,1 трлн. рублей, что является историческим максимумом. Суммарно по итогам 2010 года объем ипотечной задолженности составил 1,13 трлн. рублей.

В 2010 году средневзвешенная ставка выдачи ипотечных кредитов в рублях (их доля в общем количестве кредитов около 99%) постепенно снижалась, составив по. итогам года 13,1% (по итогам 2009 года - 14,3%, т.е. снижение составило 1,2 п.п.), что также соответствует прогнозам АИЖК.

Основное снижение пришлось на первый и последний кварталы 2010 г. Причем, если в I квартале такая динамика объясняется методологией расчета средневзвешенных ставок Банка России (с 1 января 2010 года перестали учитываться «дорогие» кредиты, выданные в 2009 г.), то снижение ставок выдачи в четвертом квартале является результатом последовательного снижения ставок крупнейшими участниками рынка, начавшегося летом 2010 года. Это в значительной мере способствовало также сезонному всплеску выдачи ипотечных кредитов, в конце года.

Месячная- динамика средневзвешенных ставок по кредитам также свидетельствует о существенном снижении. В четвертом квартале темпы снижения ставок по ипотечным кредитам BF рублях, выданным в течение месяца, были самыми высокими в 2010 году (- 0,7 п.п.), и в декабре месячная ставка выдачи составила 12,5% (рис. 14). Таким образом, в четвертом.квартале средневзвешенные ставки по ипотечным кредитам в рублях, выданным за месяц, достигли докризисного уровня- (по итогам: первого полугодия 2008 года средневзвешенные ставки по кредитам: в: рублях также составляли 12,5%) и вплотную приблизились, к историческому минимуму, который; был зафиксирован по итогам первого квартала 2008 года, — 12,4%.

## Учет интересов инвесторов при формировании и исполнении договоров ипотечного кредитования

Снижение доли АИЖК на фоне роста ипотечного рынка в. целом свидетельствует об улучшении ситуации с ликвидностью в ипотечном, секторе, оздоровлении рынка и росте конкуренции среди кредитных организаций.

Наряду со стандартными кредитными продуктами АИЖК развивает специальные инновационные кредитные предложения1 для отдельных категорий граждан, ставки по которым существенно ниже среднерыночных. По данным на 01.01.2011 АИЖК рефинансировало 6 178 ипотечных кредитов, выданных по программе «Военная ипотека», на общую сумму около 11,5 млрд рублей, а: также 1434 кредитов с использованием материнского капитала - на общую сумму более. 1,6 млрд рублей.

В то же время, АИЖК продолжает активно решать задачу сглаживания кризисных последствий на первичном рынке жилья и снижения дефицита предложения в:рамках программы «Стимул», реализуемой АИЖК, совместно с Внешэкономбанком. С 1 июля2010тода финансирование банков, кредитующих жилищное, строительство, и приобретение жилья в рамках программы «Стимул», осуществляется Агентством по ставке 8% годовых. За 2010 год принято обязательство по финансированию по» 110 соглашениям о фондировании,на общую сумму 29,1 млрд. руб.

Важным шагом, предпринятым Агентством для увеличения доступности ипотечных кредитов, снижение первоначального взноса. Особенную значимость этот фактор для многих потенциальных заемщиков приобрел в, посткризисный период,, когда часть, населения, чьи, доходы в 2009 году значительно снизились, вынуждена была потратить имевшиеся накопления. В результате, несмотря на восстановление дохода, эти люди утратили возможность оплатить первоначальный взнос. Поправки, внесенные в Стандарты АИЖК в 2010 году, позволяют заемщикам, оформившим страхование своей ответственности по ипотечным обязательствам, приобрести жилье с первоначальным взносом от 10% по ставкам не выше 11,5% годовых при покупке жилья на первичном рынке.

Также, с целью либерализации условий ипотечных кредитов в августе 2010 года Агентство отменило мораторий на досрочное- погашение. В программах большинства участников ипотечного рынка срок моратория составляет от 3 до 12 месяцев, предусмотрены штрафы за досрочное погашение, установлена минимальная сумма платежа.

В рамках своей деятельности АИЖК использует различные источники финансирования. В 2010 году, впервые с ноября 2008 года, АИЖК возобновило привлечение средств с открытого рынка. 16 сентября 2010 года ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию» успешно разместило старший транш четвертой серии облигаций с ипотечным покрытием. Жилищные облигации с ипотечным покрытием ЗАО «Ипотечный агент АИЖК 2010-1» состоят из трех выпусков (классов «Al», «А2» и «Б»), обеспеченных единым ипотечным покрытием. Общий объем трех выпусков составляет 13,5 млрд руб. Были размещены облигации класса «А1» (объем выпуска составляет 6096 млн руб). Рейтинговым агентством «Moody s» облигациям АИЖК был присвоен международный рейтинг Baal. По облигациям объявлена трехлетняя оферта.

Цена размещения облигаций1 класса «А1» составила 101% от номинальной стоимости, что соответствует доходности к ожидаемой дате погашения 8,43% годовых. Объем( заявок превысил объем размещения более чем в два раза. Облигации были размещены широкому кругу рыночных инвесторов. В этот же день на ММВБ были зафиксированы сделки с облигациями по цене выше цены размещения. Это позволяет говорить о том, что ипотечные ценные бумаги, с учетом примененных АИЖК инноваций, снова востребованы инвесторами и рассматриваются как высоконадежный инструмент.

Итак, итоги 2010 года позволяют говорить о начале экономического восстановления на фоне благоприятной внешнеэкономической конъюнктуры и роста цен на российские сырьевые ресурсы, однако докризисный уровень еще только предстоит достичь. Так, ВВП в реальном выражении вырос на 4,0% по отношению к низкой базе кризисного 2009 года, но по сравнению с докризисным 2008-ым годом он все еще на 4,2 % меньше.

Восстановление экономики происходило преимущественно благодаря росту сырьевого экспорта. При этом значительную негативную роль сыграли общая, посткризисная неготовность внутреннего спроса оказать- поддержку экономике и установившаяся в третьем квартале (с июля) аномально жаркая погода с массовыми пожарами Иі гибелью урожая, которая, в свою очередь, дала-толчок неплановым расходами ускорила инфляцию (по итогам.года ее уровень достиг 8,8%).

Для финансового сектора 2010 год стал периодом массового снижения стоимости фондирования, а также накопления избыточной ликвидности на фоне слабого и некачественного спроса на кредитные ресурсы щ как следствие, усиления конкуренции. По мере роста ликвидности банки активно снижали ставки как по активной, так ипо пассивной базе, особенно вовтором полугодии 2010 года.

Тем не менее, несмотря на расширение доступности кредитных ресурсов, кредитоспособность нефинансового сектора и физических лиц восстанавливалась медленно и неравномерно. Последнее во многом обусловлено зависимостью восстановления кредитоспособности- граждан от аналогичного восстановления юридических лиц.(работодателей).

По оценкам. АИЖК в 2011 экономическое восстановление продолжится, и внутренний спрос начнет активизироваться. Однако среди наиболее вероятных рисков для экономики необходимо отметить нарастание инфляционного давления и возможность коррекции цен на нефть во втором полугодии, которая способна оказать умеренное охлаждающее воздействие на финансовый сектор и экономику в целом.

Реализация вышеуказанных рисков в совокупности с уходом избыточной ликвидности, в свою очередь, может сформировать условия для повышения стоимости заемных ресурсов во втором полугодии и «отскока» ставок.

Рынок ипотечного жилищного кредитования в 2010 году активно восстанавливался - по итогам года выдано 301 255 ипотечных кредитов на общую сумму в 379,4 млрд. рублей. Объём кредитов, выданных в 2010 году, почти в 2,5 раза превышает уровень 2009 года, количество выданных кредитов выросло более, чем в 2,3 раза. Таким образом, прогноз АИЖК по объему выдачи ипотечных кредитов в 2010 году сбылся по верхней границе прогнозного коридора.