Войтов, Павел Федорович. Финансовая устойчивость государственного института развития в условиях повышения уровня принимаемых рисков по ипотечным кредитам в России : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Войтов Павел Федорович; [Место защиты: Акад. труда и соц. отношений].- Москва, 2012.- 158 с.: ил. РГБ ОД, 61 12-8/1429

**Введение к работе**

**1. 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.

Однако финансовый кризис 2008-2009 гг. привел к снижению количества выдаваемых ипотечных кредитов более чем в 4 раза по сравнению **с** 2008 годом. Государственная поддержка рынка ипотечного жилищного кредитования, в том числе через ОАО «АИЖК», позволила в 2010-2011 гг. частично восстановить рынок ипотечных кредитов, однако выйти на предкризисный уровень показателей его состояния, не удалось. Причиной тому, помимо финансового кризиса, послужили такие факторы, как отложенный спрос населения на покупку жилья, в том числе с привлечением кредитных средств, а также диспропорция в темпах роста доходов населения и цен на жилье. Так, в 2006-2008 годах наблюдался скачкообразный рост цен на рынке жилья, особенно в инвестиционно-привлекательных регионах (номинальные среднероссийские цены на первичном рынке жилья увеличивались на 30 % в год, а на вторичном — на 39 %). В результате рост доходов населения в этот период и улучшение условий ипотечного жилищного кредитования не приводили к повышению доступности жилья. Снижение цен на рынке жилья в 2008-2009 гг. компенсировались ростом ставок по ипотечным кредитам из-за общей финансовой нестабильности. В результате из-за кризиса ликвидности и ограниченности механизмов рефинансирования в условиях быстрого обесценения долгосрочных ипотечных активов при росте рыночных процентных ставок многие банки-кредиторы под залог недвижимости ушли с

рынка ипотеки.

В новых условиях одна из ключевых задачах государственного института развития ОАО «АИЖК» состоит в снижении рисков и волатильности системы ипотечного жилищного финансирования с целью повышения доступности ипотечных кредитов, а также расширения возможностей фондирования ипотечных кредитов не только за счет средств банковских депозитов, но и путем привлечения средств инвесторов с рынка капитала. Это нацелено на обеспечение формирования целостной системы ипотечного жилищного финансирования.

Именно в этой связи актуализируются такие направления исследования, как теоретические и практические аспекты функционирования государственного института развития на рынке ипотечного кредитования в России, определение наиболее эффективных инструментов принятия рисков по ипотечным кредитам, а также разработка методик и моделей в практике ипотечного кредитования в Российской Федерации в качестве одного из главных факторов стабилизации национальной финансовой системы.

Кроме того, практическая востребованность данной проблематики связана с тем, что ипотечные ценные бумаги должны играть важнейшую роль на российском финансовом рынке. Отечественным инвесторам необходимо

приобрести опыт работы с новым классом инструментов, получить принципиально новые возможности управления рисками и обеспечить новый более качественный уровень рыночных отношений. Это приведет к созданию отечественной системы фондирования активов, интегрирующей как облигации государственного займа, так и ипотечные ценные бумаги в качестве основы портфелей крупнейших консервативных инвесторов и одного из важнейших факторов финансовой стабильности на отечественном рынке капитала.

В результате повышается актуальность исследования теоретических и практических аспектов функционирования рынка ипотечного кредитования в России с целью выявления его особенностей и апробации наиболее эффективных инструментов, методик, моделей в практике ипотечного кредитования в Российской Федерации в качестве важнейших факторов стабилизации национальной финансовой системы. Все сказанное выше предопределяет актуальность темы диссертационного исследования, его цель и задачи.

Целью диссертационной работы является выявление закономерностей повышения финансовой устойчивости государственного института развития на российском рынке ипотечного кредитования, а также разработка методических подходов к обоснованию форм и методов эффективного управления рисками ипотечного кредитования для целей обеспечения макроэкономической стабильности в стране.

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

- обобщить теоретические концепции российских и зарубежных ученых, трактующих роль государственного института развития в развитии рынка ипотечного жилищного кредитования с учетом цикличности макроэкономической динамики развития национальных хозяйств и специфики взаимодействия их финансового и реального секторов;

выявить сущностные характеристики рынка ипотечного жилищного кредитования в современных условиях, определить целевую функцию государственного института развития, выделить национальные особенности его взаимодействия с участниками системы ИЖК на разных стадиях ее развития;

определить структурные характеристики механизма финансовой устойчивости ОАО «АИЖК» в контексте изменения приоритетов его деятельности с кредитования и рефинансирования ипотечных кредитов на управление рисками по ипотечным кредитам в качестве важнейшего игрока системы жилищного кредитования;

обосновать методические подходы к моделированию риска дефолтов по ипотечным кредитам, оптимизации портфелей долговых ценных бумаг по критерию минимизации рисков в контексте обеспечения финансовой устойчивости ОАО «АИЖК»;

обосновать меры по профилактике кризисных явлений в сегменте ИЖК со стороны государственного института развития с учетом мотивации поведения принимающих и избегающих риски игроков на вторичном рынке ипотечного жилищного кредитования в РФ, структурирования ценных бумаг с

ипотечным покрытием, организационной структуры сделок, механизма повышения кредитного качества, что позволяет сформировать соответствующий механизм эффективного контроля и адекватного управления риском ликвидности как важнейшего в блокировании механизма мультипликации кризисных явлений под влиянием глобальных финансовых шоков.

**Объектом исследования** является первичный и вторичный рынки ипотечного жилищного кредитования в РФ в системе взаимодействия государственного института развития, физических лиц-заемщиков, институциональных инвесторов и регулирующих органов.

**Предметом исследования** является механизм обеспечения финансовой стабильности государственного института развития на рынке ИЖК в условиях ограничения его деятельности по привлечению денежных средств, выпуску и рефинансированию ипотечных кредитов и расширения операций по принятию рисков по ипотечным кредитам, секьюритизации активов с учетом эластичности развития жилищного строительства и прогресса в ипотечном кредитовании, рассматриваемых в системе факторов макроэкономической устойчивости.

**Теоретической и методологической основой** диссертационной работы послужили фундаментальные положения, содержащиеся в трудах отечественных и зарубежных ученых, занимающихся теоретическими и практическими вопросами функционирования системы ИЖК, трансформации рыночных, валютных и процентных рисков, управления рисками в системе кредитования и рефинансирования на рынке ИЖК, а также оценкой влияния состояния рынка ИЖК на деятельность нефинансовых организаций, институциональных инвесторов и государственных институтов развития в контексте финансовой стабильности в открытых экономических системах.

Однако при этом недостаточно освещены вопросы современного состояния и опыта реструктуризации ипотечных кредитов в зарубежных странах в контексте адаптации его к условиям российской действительности. Мало исследованы вопросы цикличности развития рынка ипотечного кредитования, минимизации рисков, принимаемых государственными институтами развития на национальных рынках ИЖК.

В настоящее время в России и за рубежом ведутся активные научные исследования проблем, связанных с ипотечным кредитованием, управлением рисками по ипотечным кредитам и их влиянием на состояние национальных и глобальных финансовых рынков. Проблемами развития инфраструктуры рынка ипотечного кредитования и его регулирования занимались Бабич A.M., Лимаренко В.И., Никулин И.М., Просолова Е.Н., Смирнов Е.Б., Соловова О.Н., Хотинская Г.И. и др.

Большой вклад в исследование ипотечного жилищного кредитования (ИЖК) как системы внесли работы Вороненковой О.В., Косаревой Н.Б., Куклиной Е.В., Лазаровой Л.Б., Разумовой И.А. и др.

Проблемы трансплантации и эволюции институтов ипотечного кредитования представлены в работах Пастуховой Н.С., Рогожиной Н.Н.,

Полтеровича В.М., Старкова О.Ю. и др. Те же проблемы находятся в центре внимания западноевропейских авторов: Boleat М., Diamond D.B., Lea M.J., Duebel Н.-А., Hardt J., Renaud В.

Современный глобальный экономический (в том числе ипотечный) кризис стал предметом серьезных аналитических разработок как российских исследователей - Дробышевского СМ., Улюкаева А.В., Тосуняна Г.А., Орлова А., Ясина Е.Г. и др., так и зарубежных - Attali J., Demyanyk Y., Van Hemert 0., Ferguson N., Rogoff K., Krugman P. A.

Работа выполнена в соответствии с пунктами 6.18. Специфика функционирования, институциональные основы и механизмы различных сегментов рынка ценных бумаг; 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», 000 «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 мате-матико-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, экономико-математического моделирования и статистических группировок.

**Научная новизна работы** заключается в теоретическом обосновании механизмов финансовой устойчивости государственного института развития на национальном рынке ИЖК с учетом его ориентации на принятие рисков ипотечного кредитования, а также в обосновании методического подхода к моделированию риска дефолтов по ипотечным кредитам, оптимизации

портфелей ипотечных ценных бумаг под залог недвижимости по критерию снижения рисков системы ИЖК как для физических лиц-заемщиков, так и для институциональных инвесторов с учетом оптимизации графиков платежей по ипотечному кредиту, прогнозирования досрочных его погашений.

Автором получены следующие результаты, обладающие научной новизной:

реализован системный подход к трактовке рынка ипотечного жилищного кредитования, позволивший выделить основные функции государственного института развития, определить многообразие выполняемых им задач, их взаимообусловленность в контексте достижения его финансовой устойчивости;

выделены объективные причины волатильности рынка ипотечного кредитования с точки зрения изменения стоимости ипотечных кредитов и состояния государственного института развития, а также основных субъектов рынка, изменения рисков ипотечного кредитования, что позволило обосновать практический инструментарий реструктуризации ипотечных жилищных кредитов на стадиях спада и депрессии рынка ИЖК, в том числе в условиях кризиса национальной экономической системы, с целью предотвращения дефолта заемщиков, как наиболее острого проявления финансовой неустойчивости системы ИЖК;

на основе комплексного исследования состояния рынка ИЖК в РФ обоснованы приоритеты деятельности ОАО «АИЖК» в операциях кредитования, рефинансирования и принятия рисков в сфере ипотечных кредитов и секьюритизации, при разработке оптимальных характеристик кредитного продукта, способов реструктуризации и инструментов рынка ценных бумаг с целью обеспечения долгосрочных ипотечных кредитов по фиксированной процентной ставке и повышения доступности;

установлена зависимость показателей финансовой устойчивости государственного института развития от состояния национального рынка ИЖК, разработана экономико-математическая модель развития рынка ИЖК в различных условиях макроэкономической динамики и при различных стратегиях АИЖК по управлению рисками;

на основании систематизированного опыта ипотечного жилищного кредитования в РФ и рефинансирования ипотечных активов в соответствующем сегменте рынка ценных бумаг обоснованы методические подходы к разработке эффективных мер укрепления финансовой устойчивости государственного института развития в контексте корректировки принципов кредитования и структурирования ценных бумаг, моделей минимизации рисков ипотечного кредитования, а также присвоения кредитного рейтинга эмитентам и инструментам, ограничивающие возникновение и распространение дисбалансов в системе ИЖК.

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 бьши 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 2 брошюрах и 5 статьях общим объемом 14,35 печатных листа, три из которых - в изданиях из перечня, определенного ВАК РФ.

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

ГЛАВА **1. Теоретические подходы к трактовке роли**

**государственного института развития в системе ипотечного жилищного кредитования**

1. Особая роль недвижимости в качестве объекта потребления и финансового актива
2. Миссия и целевая функция государственного института развития в системе ипотечного жилищного кредитования (ИЖК)
3. Национальные модели взаимодействия государственного института развития и системы ИЖК

ГЛАВА 2. **ОАО «АИЖК» и механизм управления рисками в системе кредитования и рефинансирования на рынке ИЖК**

2.1. Система рисков на рынке ипотечного кредитования в России и  
финансово-экономический кризис 2008-2009 гг.

2.2. Переориентация деятельности ОАО «АИЖК» на

принятие рисков по ипотечным кредитам ex post финансового кризиса 2.3. Моделирование принимаемых рисков по ипотечным кредитам в Российской Федерации и обеспечение финансовой устойчивости государственного института развития ГЛАВА 3. **Основные направления повышения роли**

**государственного института развития в стабилизации системы ипотечного жилищного кредитования в РФ**

1. Совершенствование функций ОАО «АИЖК» в целях повышения устойчивости рынка ипотечных кредитов
2. Методы повышения эффективности управления принимаемыми рисками в контексте развития рынка ипотечного жилищного кредитования

3.3. Механизм секьюритизации в системе ипотечного жилищного кредитования ЗАКЛЮЧЕНИЕ БИБЛИОГРАФИЯ