

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение  
высшего профессионального образования  
"САМАРСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ"

*На правах рукописи*

СОЛОДИЛОВА МАРИЯ НИКОЛАЕВНА

ФУНКЦИОНИРОВАНИЕ МЕХАНИЗМА  
ФОРМИРОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ  
ИПОТЕЧНОГО ЖИЛИЩНОГО КРЕДИТОВАНИЯ  
В РОССИИ

Специальность 08.00.10 - Финансы, денежное обращение  
и кредит

ДИССЕРТАЦИЯ

на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук

Научный руководитель  
Савинова Валентина Андреевна,  
доктор экономических наук,  
профессор

САМАРА 2014

## ОГЛАВЛЕНИЕ

<b>Введение.....</b>	<b>4</b>
<b>Глава 1 Теоретические основы функционирования механизма формирования финансовых ресурсов ипотечного жилищного кредитования.....</b>	<b>10</b>
1.1 Ипотечное жилищное кредитование: экономическая сущность, особенности организации и финансирования .....	10
1.2 Финансовые ресурсы ипотечного жилищного кредитования и организационно-функциональные модели их привлечения .....	22
1.3 Механизм формирования финансовых ресурсов ипотечного жилищного кредитования .....	40
<b>Глава 2 Оценка современного состояния и развития рынка жилья и ипотечного жилищного кредитования в России .....</b>	<b>54</b>
2.1 Оценка развития жилищного рынка и его влияния на повышение доступности жилья для населения.....	54
2.2 Анализ тенденций на рынке ипотечного жилищного кредитования в России .....	65
2.3 Рефинансирование ипотечных кредитов как инструмент привлечения долгосрочных кредитных ресурсов .....	80
<b>Глава 3 Приоритетные направления функционирования механизма формирования финансовых ресурсов ипотечного жилищного кредитования в России .....</b>	<b>97</b>
3.1 Проблемы формирования финансовых ресурсов ипотечного жилищного кредитования в России .....	97
3.2 Перспективы использования механизма формирования финансовых ресурсов ипотечного жилищного кредитования в Самарской области .....	111

<b>Заключение .....</b>	<b>135</b>
<b>Список литературы .....</b>	<b>141</b>
<b>Приложения .....</b>	<b>159</b>
<b>Приложение А Ввод жилья в субъектах РФ.....</b>	<b>160</b>
<b>Приложение Б Динамика роста стоимости жилья и среднедушевых доходов населения России за 2004-2013 гг.....</b>	<b>161</b>
<b>Приложение В Динамика и структура объемов ипотечного жилищного кредитования по федеральным округам РФ.....</b>	<b>162</b>
<b>Приложение Г Выпуски ипотечных ценных бумаг в России (трансграничная секьюритизация) за 2006 - 2013 гг.....</b>	<b>163</b>
<b>Приложение Д Выпуски ипотечных ценных бумаг в России (внутренняя секьюритизация) за 2006 - 2013 гг.....</b>	<b>165</b>
<b>Приложение Е Информация о ходе выдачи кредитов участниками Программы инвестиций Внешэкономбанка в проекты строительства доступного жилья и ипотеку в 2010 - 2013 гг.....</b>	<b>169</b>
<b>Приложение Ж Динамика основных показателей ипотечного жилищного кредитования в России .....</b>	<b>170</b>
<b>Приложение И Прогноз основных индикаторов рынка жилья и ипотечного жилищного кредитования в России на период 2014 - 2016 гг.....</b>	<b>172</b>

## ВВЕДЕНИЕ

**Актуальность темы диссертационного исследования.** Функционирование механизма формирования финансовых ресурсов ипотечного жилищного кредитования является необходимым условием его качественного роста. Для современной России данный вопрос приобретает особое значение. Обеспечение населения доступным и комфортным жильем выступает одним из ключевых направлений стратегии развития ипотечного жилищного кредитования в Российской Федерации до 2030 г.

Приоритетность решения поставленной задачи обуславливается также тем, что развитие ипотечного жилищного кредитования способствует формированию конкурентоспособной экономики государства, ее стабилизации и модернизации, снижению инфляционных процессов и социальной напряженности.

Несмотря на активное развитие ипотечного жилищного кредитования, его доля в ВВП России остается незначительной и существенно отстает от аналогичного показателя в странах с развитой рыночной экономикой, что определяется, в первую очередь, низким уровнем развития фондового рынка, не обеспечивающего адекватное формирование финансовых ресурсов в банковской системе.

Серьезной проблемой остается низкая доступность ипотечных жилищных кредитов для населения как результат действия двух взаимоисключающих факторов: недостаточного уровня совокупных доходов населения и высокой стоимости жилой недвижимости. Данная ситуация определяется в значительной степени сформировавшимся дисбалансом спроса и предложения на рынке жилья, оказывающим негативное влияние на качественное состояние ипотечного кредитования.

Выявленные проблемы обуславливают необходимость разработки теоретических основ функционирования механизма формирования финансовых ресурсов и

их эффективного использования на цели ипотечного жилищного кредитования, а также потребностью обоснования практики его реализации.

**Степень разработанности темы.** Вопросы развития ипотечного жилищного кредитования, значимость и уникальность его функционирования являются предметом активных исследований и рассматриваются как с позиции экономической сущности ипотечного кредитования, так и с позиции механизма формирования финансовых ресурсов и определения их источников.

Среди зарубежных исследователей, которые внесли весомый вклад в изучение и развитие теории и практики ипотечного жилищного кредитования, можно отметить С. Добсона, Дж. Долана, Р. Дж. Страйка, Р. Дорнбуша, С. Фишера, К. Кэмпбелла, Д. Линдсея, С. Полфремана и др.

Развитию теории ипотечного кредита посвящены работы И.Т. Балабанова, Г.Н. Белоглазовой, З.Л. Гариповой, В.А. Горемыкина, Л.В. Донцовой, В.А. Камеенцкого, В.А. Кудрявцева, О.И. Лаврушина, М.П. Логинова, И.В. Павловой, И.А. Разумовой, В.А. Савиновой, О.Г. Семенюта, М.Г. Сорокиной, Н.Ю. Яськовой и др.

Проблемы становления, развития ипотечного кредитования и его регулирования являлись объектом изучения для многих отечественных исследователей, среди которых можно выделить И.В. Довдиенко, Н.Б. Косареву, В.И. Лиморенко, С.М. Печатникову, Н.И. Яшину и др.

Вместе с тем, по результатам анализа указанных исследований можно констатировать, что в научной литературе не сложилось единого мнения относительно сущности механизма формирования финансовых ресурсов ипотечного жилищного кредитования, недостаточно изучены особенности его функционирования, а также не выработано четкой организационно-функциональной основы его построения. Важность данных вопросов обусловила выбор темы диссертационной работы, а также постановку цели и задач исследования.

**Цель исследования** - развитие теоретических основ механизма формирования финансовых ресурсов ипотечного жилищного кредитования и практических рекомендаций по его функционированию.

**Задачи исследования.** Для реализации указанной цели были поставлены следующие задачи:

- исследовать содержание понятий "ипотечный жилищный кредит" и "ипотечное жилищное кредитование" и их логическую взаимосвязь;
- предложить модель функционирования механизма формирования финансовых ресурсов ипотечного жилищного кредитования;
- провести анализ и дать комплексную оценку тенденций на рынке жилья и ипотечного жилищного кредитования в России;
- выявить проблемы формирования финансовых ресурсов ипотечного жилищного кредитования на основе разработанного прогноза основных показателей ипотечного жилищного кредитования;
- разработать схему частно-государственного партнерства в целях финансового обеспечения строительства жилья экономкласса;
- обосновать приоритетные направления функционирования механизма формирования финансовых ресурсов ипотечного жилищного кредитования в Самарской области и выявить его влияние на повышение доступности ипотечного кредита для населения.

**Область исследования.** Исследование проведено по специальности 08.00.10 "Финансы, денежное обращение и кредит" Паспорта специальности ВАК (экономические науки) в рамках п. 9.1 "Теория, методология, концепции и базовые принципы кредитных отношений как аспектов проявления кредитной системы"; п. 9.7 "Эволюция кредитных отношений; закономерности и современные тенденции их развития, взаимодействие кредита с денежным оборотом, финансами, финансовым рынком, усиление влияния кредита на производство и реализацию общественного продукта"; п. 10.20 "Финансовое обеспечение банковской деятельности. Долевое и долговое финансирование банковской деятельности"; п. 10.21 "Банковские ресурсы и их формирование. Политика банка в области привлечения средств. Проблемы эффективного использования банковских ресурсов".

**Объектом исследования** выступает механизм формирования финансовых ресурсов ипотечного жилищного кредитования в России.

**Предметом исследования** являются экономические отношения по поводу функционирования механизма формирования финансовых ресурсов и их использования в ипотечном жилищном кредитовании.

**Теоретико-методологической основой** диссертационной работы являются концепции и положения, содержащиеся в фундаментальных трудах, научных статьях и монографиях отечественных и зарубежных ученых и практиков по исследуемой проблематике, материалы научно-практических конференций, законодательная, нормативная и правовая база Российской Федерации, Самарской области.

В ходе исследования автором использовались такие общенаучные методы познания, как системный подход к анализу изучаемых процессов и явлений, а также приемы и методы классификации, группировок, статистического и эконометрического анализа.

**Информационную базу** проведенного исследования составили статистические данные Федеральной службы государственной статистики, Центрального банка Российской Федерации, ОАО "Агентство по ипотечному жилищному кредитованию", информационно-аналитического портала "РУСИПОТЕКА", Правительства Российской Федерации, правительства Самарской области и др.

**Научная новизна** исследования заключается в развитии теоретических основ механизма формирования финансовых ресурсов ипотечного жилищного кредитования и в разработке практических рекомендаций по его функционированию.

Основными результатами, характеризующими научную новизну работы, являются следующие:

- раскрыта логическая взаимосвязь понятий "ипотечный кредит" и "ипотечное кредитование", при этом ипотечный кредит рассматривается как экономическая категория, сущностью которой выступают отношения по поводу формирования и движения ссуженной стоимости, а ипотечное кредитование - как процесс реализации сущностной основы ипотечного кредита, направленный на сохранение ссуженной стоимости, где основополагающими принципами кредитования выступают целевое использование ссуды, срочность, платность;

- предложена функциональная модель механизма формирования финансовых ресурсов ипотечного жилищного кредитования, организационной формой которого выступают директивно-регулируемые отношения, ориентированные на мобилизацию долгосрочных финансовых ресурсов в целях повышения доступности кредита для населения на базе совокупности финансовых методов, инструментов и принципов его функционирования;

- установлены системные причинно-следственные связи между развитием ипотечного жилищного кредитования и формированием стоимости жилья на основе результатов проведенного аналитического исследования и прогнозного эконометрического моделирования, позволяющие выявить доминирующие факторы, в наибольшей степени влияющие на доступность ипотечного жилищного кредитования для населения;

- представлена схема частно-государственного партнерства, позволяющая активизировать формирование финансовых ресурсов для региональных банков Самарской области на цели строительства жилья экономкласса, соответствующего установленным стандартам и отвечающего запросам средне- и низкодходных слоев населения;

- обоснованы приоритетные направления функционирования механизма формирования финансовых ресурсов ипотечного жилищного кредитования в Самарской области, обеспечивающие повышение доступности ипотечного кредита для населения: это применение методов прогнозирования комплексного развития жилищного строительного рынка и ипотечного жилищного кредитования; преимущественное направление средств бюджетов, выделяемых для субсидирования населения, на приобретение жилья первичного жилищного рынка, отвечающего требованиям экономкласса; активизация развития операций РЕПО Центральным банком Российской Федерации с ипотечными ценными бумагами.

**Теоретическое значение** выполненной диссертационной работы заключается в развитии теории ипотечного жилищного кредитования, в частности научного понимания сущности механизма формирования долгосрочных финансовых ресурсов.

**Практическая значимость** исследования заключается в разработке модели механизма формирования финансовых ресурсов ипотечного жилищного кредитования, функционирование которого направлено на аккумуляцию финансовых ресурсов участников ипотечного жилищного кредитования для решения жилищных вопросов населения. Основные положения и выводы исследования могут быть использованы в практической деятельности региональными органами исполнительной власти, а также финансовыми институтами в процессе управления финансовыми ресурсами в сфере реализации жилищной политики и ипотечного жилищного кредитования.

**Апробация и внедрение результатов диссертационного исследования.** Основные вопросы, изученные в процессе диссертационного исследования, докладывались и обсуждались на международной и всероссийской научно-практических конференциях в г. Санкт-Петербурге (2011 г.), г. Пензе (2011 г.), на межвузовских научно-практических конференциях в г. Самаре (2011, 2012 гг.).

Востребованность результатов диссертационного исследования подтверждается их внедрением в деятельность министерства строительства Самарской области.

Материалы диссертационной работы используются кафедрой финансов и кредита Самарского государственного экономического университета в преподавании дисциплин "Ипотечное кредитование", "Банковское дело", "Деньги, кредит, банки", "Финансы", "Финансы и кредит".

**Публикации.** По материалам диссертационного исследования автором опубликовано 9 научных работ общим объемом 4,95 печ. л., в т.ч. в рецензируемых изданиях, определенных перечнем ВАК, 5 статей объемом 2,41 печ. л.

**Структура диссертации.** Диссертационная работа состоит из введения, трех глав, библиографического списка и приложений.

# **ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ МЕХАНИЗМА ФОРМИРОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ ИПОТЕЧНОГО ЖИЛИЩНОГО КРЕДИТОВАНИЯ**

## **1.1 Ипотечное жилищное кредитование: экономическая сущность, особенности организации и финансирования**

Ипотечное жилищное кредитование является универсальным институтом, получившим широкое развитие в странах с рыночной экономикой и используемым государством в реализации социально-экономической политики. Развитие ипотечного жилищного кредитования способствует формированию конкурентоспособной экономики, ее стабилизации и модернизации, снижению инфляционных процессов и общественной социальной напряженности вследствие повышения доступности жилья для большей части населения, стимулированию жилищного строительства и смежных с ним отраслей экономики, стабилизации состояния финансового и банковского секторов, а также активации инвестиционных процессов на рынке капиталов.

Широкое использование, значимость и уникальность ипотечного жилищного кредитования предопределили внимание множества специалистов к изучению данной формы кредитных отношений.

Вместе с тем в научной литературе не уделяется достаточного внимания теоретическому исследованию сущности ипотечного кредита как экономической категории и основам его практической реализации. Несмотря на значимость и уникальность данной формы кредитных отношений, не выработано общего подхода к определению ее содержания, функций, а также не установлена взаимосвязь понятий "ипотечный кредит" и "ипотечное кредитование".

Прежде чем раскрыть содержание данных понятий, а также особенности их организации, обратимся к исследованию позиций ученых по данному вопросу.

И.В. Павлова в монографии "Ипотечное жилищное кредитование" рассматривает ипотечный жилищный кредит как передачу кредитором ссуженной стоимости заемщику на началах возвратности и в интересах реализации потребности заемщика в жилье с предоставлением жилья в залог [93].

Коллективом авторов учебника "Деньги, кредит, банки" под ред. Г.Н. Белоглазовой под ипотечным кредитом понимается кредит, обеспеченный залогом недвижимого имущества [81].

Б.А. Райзберг, Л.Ш. Лозовский, Е.Б. Стародубцева рассматривают ипотечный кредит в качестве долгосрочных ссуд под залог недвижимости: земли, производственных и жилых зданий, сооружений [158].

М.П. Логинов рассматривает ипотечный жилищный кредит как отношения, целью которых является приобретение жилья, в процессах предоставления кредитов, займов, обеспеченных залогом жилых помещений, исполнения договорных обязательств участниками ипотечного жилищного кредитования, обращения взыскания на предмет залога и его реализация [119].

Далее рассмотрим подходы отдельных авторов к определению понятия ипотечного жилищного кредитования.

В понимании И.А. Разумовой, ипотечное жилищное кредитование - это отношения по поводу доходного движения стоимости в сфере финансирования недвижимости, предоставленной в долгосрочный заем под залог земли, другого объекта недвижимого имущества или имущественных прав с сохранением за залогодателем права владения и пользования им на принципах возвратности, платности, срочности, дифференциации [143].

В учебнике В.А. Горемыкина "Ипотечное кредитование" отмечается, что "ипотечное кредитование - процесс выдачи (получения) долгосрочной ссуды под залог недвижимого имущества, включающий в себя: непосредственно кредитные отношения; операции по привлечению финансовых средств с рынка капиталов; в

том числе рефинансирование кредитов с обеспечением в виде прав требований; сделки на рынке недвижимости" [72].

М.И. Каменецкий, Л.В. Донцова и С.М. Печатникова считают, что "жилищное ипотечное кредитование - долгосрочный, обеспеченный жилищной недвижимостью финансово-кредитный (долговой) инструмент, позволяющий получить желаемый уровень текущих жилищных услуг и выгод, предоставляемых жилищным фондом, под будущие доходы" [96].

Проведенное исследование показало, что большинство авторов научных работ по данной проблематике рассматривают понятия "ипотечный кредит" и "ипотечное кредитование" как идентичные, чаще всего определяя их в качестве долгосрочной ссуды, предоставленной под залог недвижимого имущества на цели приобретения жилья. Автор диссертации не разделяет данной позиции и считает, что ипотечный кредит следует рассматривать как категорию, содержанием которой выступают экономические отношения по поводу формирования и движения ссуженной стоимости. Сущность любой категории проявляется через функции, выражающие присущие ей свойства.

На наш взгляд, в числе функций категории ипотечного кредита можно выделить базовые, свойственные кредиту в целом, и специфические, присущие только данному виду кредитных отношений.

К числу базовых мы относим функцию перераспределения финансовых ресурсов. Данная функция способствует формированию достаточно платежеспособного спроса населения для решения его жилищных проблем.

К специфическим функциям в научной и учебной литературе принято относить социальную функцию, функцию формирования рынка жилья и инвестиционную.

Социальная функция наиболее полно раскрывает сущность ипотечного кредита и направлена на решение жилищных проблем населения. Данная функция повышает платежеспособный спрос населения, способствуя при этом выравниванию его доходов.

Функция формирования рынка жилья является обеспечивающей по отноше-

нию к первой функции, так как при отсутствии полноценного жилищного рынка ипотечное жилищное кредитование становится невозможным.

Инвестиционная функция проявляется двояко: с одной стороны, денежные средства инвестируются населением на долгосрочной основе, результатом чего выступает получение благ социального характера, с другой стороны, ипотечный кредит обладает значительными инвестиционными возможностями, которые опосредуют рост процессов воспроизводства и способствуют формированию финансовых ресурсов государства и отдельных хозяйствующих субъектов.

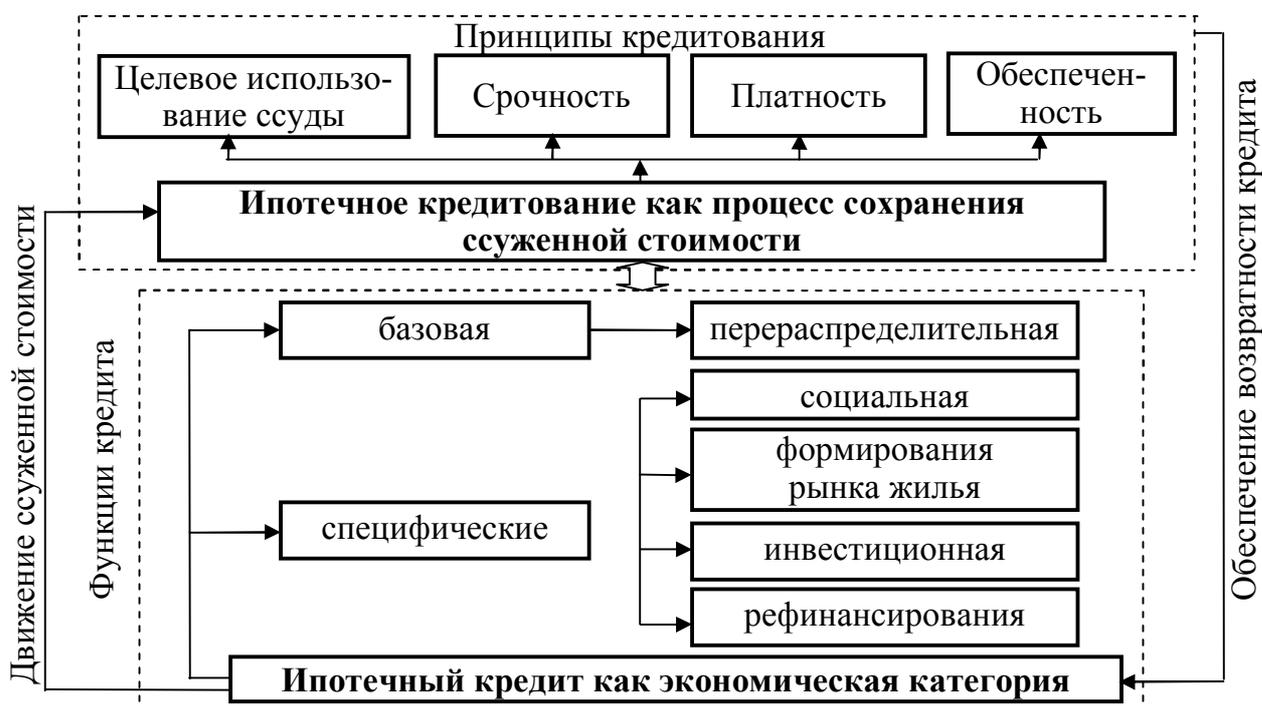
В рассматриваемом контексте необходимо отметить, что ипотечный кредит характеризуется высокой зависимостью от наличия достаточных объемов финансовых ресурсов долгосрочного характера. В этой связи, на наш взгляд, уместно утверждать, что совокупность отношений по их формированию выступает ключевым элементом ипотечного кредита. При этом преобладающая роль отводится процессу рефинансирования ипотечных кредитов. В данной связи в диссертационной работе автором выделяется еще одна функция - рефинансирования.

По нашему мнению, *ипотечный кредит* следует рассматривать как экономическую категорию, содержанием которой выступают экономические отношения по поводу движения ссуженной стоимости, выполняющей совокупность базовых (перераспределительная) и специфических (социальная, формирования жилищного рынка, инвестиционная, рефинансирования) функций, направленных на решение жилищных проблем населения, а *ипотечное кредитование* - как процесс, реализующий сущностную основу ипотечного кредита, направленный на сохранение ссуженной стоимости в целях ее полного и своевременного возврата посредством своих основополагающих принципов: целевого использования ссуженной стоимости, срочности, платности, обеспеченности.

Таким образом, можно утверждать, что ипотечный кредит и ипотечное кредитование образуют логическое единство (Рисунок 1.1).

Являясь разновидностью кредитных отношений, ипотечное жилищное кредитование обладает своими особенностями. В первую очередь это касается его субъектно-объектного состава.

Субъектный состав характеризуется достаточно большим количеством участников, тесно взаимосвязанных в осуществлении кредитной сделки. Сюда относятся: заемщики, кредиторы, операторы вторичного рынка, органы государственной регистрации прав на недвижимое имущество, государство, инвесторы и др. Не менее специфичен и объект кредитных отношений, в качестве которого выступает жилая недвижимость, как правило, та, которая приобретается на заемные средства. Это обуславливает величину кредита, определяемую рыночной стоимостью жилья, и его долгосрочный характер.



**Рисунок 1.1 - Логическое единство ипотечного кредита и ипотечного кредитования**

Особенности субъектно-объектного состава ипотечного жилищного кредитования детерминированы следующими характерными для него чертами:

1. Потребность населения в кредите обусловлена в первую очередь несоответствием стоимости жилья и текущих доходов населения.
2. Ипотечное кредитование, как и любой другой вид кредитования, подвержено существенным рискам, особенно в период кризисных ситуаций, что требует его обеспечения.
3. Для банков необходимо формирование достаточной кредитной базы, т.е. источников долгосрочных и относительно недорогих финансовых ресурсов, обязательно наличие развитого фондового рынка.

4. Важный социальный аспект, решаемый посредством ипотечного жилищного кредитования, обуславливает заинтересованность участия государства в его развитии. Исключительная значимость правового регулирования сферы ипотечного жилищного кредитования делает участие государства обязательным в его правоустанавливающих, правообеспечительных функциях и функциях организатора [179].

Существенная роль государства в ипотечном жилищном кредитовании, проявляющаяся в регулятивном воздействии на его развитие, а также в распределении и формировании финансовых ресурсов при самостоятельном поведении субъектов ипотечных программ обуславливает выраженный директивно-регулируемый характер данной формы кредитных отношений.

Таким образом, ипотечное жилищное кредитование можно рассматривать как сложную совокупность директивно-регулируемых отношений, складывающихся в процессе предоставления кредитов (займов) в целях обеспечения населения жильем, обеспеченных залогом жилых помещений или долей в жилищном строительстве, формирования долгосрочных финансовых ресурсов.

Как уже отмечалось выше, гарантией возврата ипотечного жилищного кредита выступает обеспечение, находящее выражение в системе как экономических, так и правовых отношений кредитора и заемщика, которые возникают в процессе кредитной сделки. Одним из наиболее надежных способов обеспечения исполнения обязательств в мировой практике является залог, представляющий собой способ обеспечения обязательства, при котором кредитор-залогодержатель приобретает преимущественное право перед другими кредиторами в случае неисполнения заемщиком обязательства получить удовлетворение за счет заложенного имущества.

Согласно ст. 336 Гражданского кодекса Российской Федерации, предметом залога может быть всякое имущество, в том числе вещи и имущественные права (требования) за исключением имущества, изъятого из оборота [2]. В ипотечном кредитовании в качестве предмета залога выступает недвижимое имущество, важность которого обусловлена следующими его отличительными чертами:

1) сохранением потребительской стоимости жилого помещения на длительном промежутке времени, а также повышением его стоимости в условиях нарастания инфляционных процессов, что соответствует долгосрочному характеру ипотечного жилищного кредитования;

2) имущественным характером предмета залога, обуславливающим его конкретность и повышающим степень гарантии от кредитных рисков;

3) обладанием права следования как характерным свойством вещных прав, обеспечивающим кредитору возможность воспользоваться залогом в качестве инструмента снижения рисков вне зависимости от места нахождения предмета залога и его собственника.

Федеральный закон от 16.07.1998 г. № 102-ФЗ "Об ипотеке (залоге недвижимости)" предусматривает перечень объектов недвижимости, которые могут быть предметом ипотеки и предъявляет к недвижимому имуществу (жилому помещению) как к предмету залога существенное требование: "... по договору об ипотеке может быть заложено недвижимое имущество, права на которое зарегистрированы в порядке, установленном для государственной регистрации прав на недвижимое имущество и сделок с ним" (ст. 5 п. 1) [19]. В этом контексте следует отметить, что собственность, рассматриваемая долгое время с позиции права, с развитием общественного производства и финансовых отношений приобретает серьезную значимость в экономическом аспекте. Это в первую очередь касается ипотечного жилищного кредитования, где предмет залога может быть отчужден при неисполнении (ненадлежащем исполнении) условий кредитного договора заемщиком.

Таким образом, ипотека является наиболее привлекательной для банков разновидностью обеспечения кредита, поскольку в качестве предмета залога выступает недвижимое имущество. Кроме того, использование ипотеки обеспечивает надежность залоговых отношений в силу того, что она подлежит обязательной государственной регистрации, а в случае несостоятельности (банкротства) должника по обязательству, обеспеченному ипотекой, имущество (предмет ипотеки) не

включается в конкурсную массу, и, следовательно, удовлетворение требований кредитора происходит в общем порядке.

Экономическое содержание ипотеки и ипотечного кредита наиболее четко проявляется в процессе ипотечного кредитования, целью развития которого является, с одной стороны, улучшение жилищных условий населения, а с другой - стимулирование спроса на рынке недвижимости и строительства. Ипотечное жилищное кредитование как процесс базируется на совокупности принципов, которые, обеспечивают сохранение ссуженной стоимости и ее возврат кредитору, а также образуют методологическую основу функционирования ипотечного жилищного кредитования. В этой связи, основываясь на вышеизложенном, представляется необходимым сформулировать основные принципы ипотечного жилищного кредитования (таблица 1.1).

**Таблица 1.1 - Основные принципы ипотечного жилищного кредитования**

Принцип	Характеристика
Целевой характер кредита	Ипотечное жилищное кредитование предполагает строго целевую направленность использования полученных кредитных средств - исключительно на цели приобретения жилья или его строительство. При ипотечном жилищном кредитовании полученные заемщиком кредитные средства напрямую переводятся продавцу квартиры
Срочность кредита	Особую значимость указанный принцип приобретает ввиду долгосрочного характера ипотечного жилищного кредитования. Нарушение условия срочности возврата кредита оказывает дестабилизирующее влияние на работу банка вследствие возникновения диспропорции в привлечении и размещении денежных средств по срокам
Платность кредита	Выражает обязанность заемщика по возврату не только кредитных средств полученных от банка в полном объеме, но и оплаты права использования данных средств. При этом, экономическая сущность "платы за кредит" заключается в том, что определенная доля дохода заемщика перераспределяется в пользу предоставившего ипотечный кредит банка
Обеспеченность кредита	Ипотечное жилищное кредитование предусматривает гарантированное обеспечение защиты имущественных интересов кредитора, в случаях возможного не возврата заемщиком полученных от кредитора средств, в виде залога жилья. Такой вид залога при долгосрочном характере ипотечного жилищного кредитования является достаточно приемлемым ввиду невысоких рисков потери стоимости предмета залога и его потребительских свойств

В ипотечном кредитовании выделяются два направления деятельности кредитора: предоставление ипотечных жилищных кредитов населению, а также их продажа на вторичном рынке для обеспечения привлечения финансовых ресурсов на цели кредитования (рефинансирование). Первое направление реализуется, главным образом, банковскими структурами, которые одновременно выступают инициаторами рефинансирования ипотечных кредитов посредством их уступки на вторичный рынок; второе – финансовыми организациями и фондами, приобретающими ипотечные активы банков, обеспеченные залогом недвижимого имущества и, впоследствии, выпускающими на их основе ценные бумаги (облигации) от своего имени. Так как указанные ценные бумаги обеспечены недвижимым имуществом они являются достаточно ликвидным инструментом, позволяющим получать постоянный и стабильный доход.

Ипотечное жилищное кредитование, выступая в роли финансово-кредитного института, имеет практическую значимость: для заемщика, заключающуюся в возможности привлечения необходимых долгосрочных денежных средств в целях приобретения жилья; для кредитора - в обеспечении стабильной работой и доходами в течение длительного периода времени, а также гарантией возврата кредита; для государства - в инвестировании сектора строительства жилья и других смежных с ним отраслей, а также в решении многих социальных проблем. Вместе с тем необходимо отметить, что в настоящее время в связи с нестабильностью ситуации на мировом финансовом рынке, даже государствам со стабильной экономикой и устоявшейся системой ипотечного кредитования все сложнее регулировать процессы функционирования системы ипотечного жилищного кредитования и противостоять периодически возникающим кризисным всплескам. В данной связи, представляется необходимым сформулировать и обобщить совокупность внешних и внутренних факторов, влияющих на развитие ипотечного жилищного кредитования и позволяющих учитывать их в развитии национальной ипотечной системы.

*Внешние факторы* обусловлены развитием мирохозяйственных связей и финансовой глобализации. В этих условиях усиливаются приток иностранного

капитала на национальные рынки и их влияние на развитие кредитного рынка в целом и ипотечного жилищного кредитования в частности:

- экспансия иностранных банков повышает доступ на мировые финансовые рынки крупнейших российских банков, ориентирующихся в значительной степени на зарубежные источники фондирования в развитии ипотечного жилищного кредитования;

- дочерние структуры иностранных банков приносят новые для национальных банков передовые банковские технологии повышения качества обслуживания клиентов и современные банковские продукты, в наибольшей степени отвечающие запросам клиентов, в том числе и в сфере ипотечного кредитования;

- присутствие иностранных банков ведет к росту конкуренции на рынке банковских услуг, что ставит перед отечественными банками задачи качественного развития и приводит к поиску способов оптимизации затрат, к совершенствованию риск-менеджмента, формированию гибкой тарифной политики.

Вместе с тем, проникновение иностранного капитала может иметь и негативные последствия для национального рынка банковских услуг. Преимущества иностранных банков, заключающиеся в возможности формирования достаточных финансовых ресурсов, в низкой стоимости их привлечения, в значительном опыте развития и качестве предоставляемых услуг, способны потеснить позиции отечественных банков в области ипотечного жилищного кредитования и снизить функциональность национальной банковской системы.

Содержание внутренних факторов и характер их влияния на развитие ипотечного жилищного кредитования позволяют классифицировать их на факторы макро- и микроуровней.

*Факторы макроуровня* носят фундаментальный характер, оказывают влияние на развитие ипотечного жилищного кредитования в долгосрочной перспективе, определяют экономические интересы субъектов, их потребительские предпочтения и поведение на рынке ипотечного кредитования и могут привести к его существенным изменениям. Основными факторами данной группы являются следующие:

*Государственная политика*, заключающаяся, в первую очередь, в создании стабильности общественно-экономической системы, обеспечивающей снижение уровня инфляции, рост платежеспособности населения за счет собственных доходов, формирование динамично развивающегося рынка жилой недвижимости, повышение способности правовой среды защитить отношения собственности, в частности на объекты жилой недвижимости. Сочетание отмеченных направлений с эффективно проводимой финансовой политикой существенно влияет на развитие ипотечного жилищного кредитования.

*Уровень развития национального финансового рынка и степень его интеграции в мировую финансовую систему.* На наш взгляд, критериями определения уровня развития финансового рынка могут служить доступность жилья для населения, доля ипотечного кредитования в ВВП государства, емкость рынка ипотечных ценных бумаг, способная адекватно обеспечить систему ипотечного жилищного кредитования финансовыми ресурсами. Исходя из данного подхода, можно выделить рынки развитые и развивающиеся.

В развитых странах рыночной ориентации финансовые ресурсы черпаются с фондовых рынков посредством размещения ипотечных ценных бумаг. Размещение ипотечных облигаций на внутреннем российском рынке сопряжено на сегодня с недостаточной емкостью рынка, высокой стоимостью привлечения финансовых ресурсов, низкой инвестиционной привлекательностью ипотечных ценных бумаг. Вместе с тем, финансовая глобализация, обуславливающая системность мировых финансовых кризисов, указывает на необходимость развития внутреннего рынка. В этой связи создание условий для вовлечения долгосрочных ресурсов пенсионной и страховой системы, использование Центральным банком Российской Федерации финансовых инструментов денежно-кредитного регулирования, а также развитие инструментов фондового рынка, в частности производных ценных бумаг и операций хеджирования, позволяют повысить обращаемость ипотечных ценных бумаг и обеспечить привлечение дополнительных финансовых ресурсов в систему ипотечного жилищного кредитования.

*Микроэкономические факторы* обусловлены деятельностью банковской структуры, эффективность которой снижает влияние данной группы факторов на

развитие ипотечного жилищного кредитования. Основу кредитной деятельности банка определяет его кредитная политика, рассматриваемая в качестве важнейшего элемента банковского риск-менеджмента (Меморандум о кредитной политике). Согласно международным стандартам финансовой отчетности, кредитная политика должна отражать ее общую цель, определяющую предельные суммы кредитов, характеристику кредитов, от выдачи которых следует отказаться; предпочтительную географию, где желательна кредитная экспансия; стандарты выдачи кредитов, контроля качества кредитов, процедуры взыскания просроченной задолженности и др. Вместе с тем, существенным фактором, оказывающим влияние на развитие ипотечных кредитных операций, является сочетание стратегических и тактических целей и задач как одного из компонентов кредитной политики. Так, отсутствие стратегических целей по управлению процессами привлечения финансовых ресурсов, их размещения и возврата может привести к формированию ипотечного кредитного портфеля, не сбалансированного по срокам, характеру обеспечения, дифференцированию с позиции уровня процентных ставок.

Постоянное усложнение применяемых финансово-кредитных инструментов регулирования, возрастающая значимость ипотечного жилищного кредитования в социально-экономических процессах - все это требует более квалифицированного подхода к решению рассмотренных выше проблем. Одним из направлений их решения, по нашему мнению, может служить развитие теоретических основ механизма формирования финансовых ресурсов ипотечного жилищного кредитования и практических рекомендаций по его функционированию.

Таким образом, на основании рассмотренной сущности ипотечного жилищного кредитования нами сделаны следующие выводы.

В современной научной и методической литературе понятия "ипотечный кредит" и "ипотечное кредитование" рассматриваются как идентичные. В целях разграничения данных понятий представлено их авторское толкование и раскрыта логическая взаимосвязь.

Выявлены особенности в организации и финансировании ипотечного жилищного кредитования, позволившие дополнить функции ипотечного кредита,

выделив функцию рефинансирования как одну из существенных и специфических, заключающуюся в формировании финансовых ресурсов для развития ипотечного жилищного кредитования.

Систематизированы факторы, влияющие на развитие ипотечного жилищного кредитования, позволяющие выявить основные направления его совершенствования, в первую очередь в части его финансирования.

## **1.2 Финансовые ресурсы ипотечного жилищного кредитования и организационно-функциональные модели их привлечения**

Ипотечное жилищное кредитование рассматривается в качестве одного из важнейших институтов развития социально-экономических процессов государства. Эффективное функционирование системы ипотечного жилищного кредитования осуществляется посредством стабильного притока долгосрочных финансовых ресурсов в данную сферу и их рационального использования. Однако отсутствие указанных ресурсов в достаточном объеме в банковской системе и в целом на финансовых рынках выступает первопричиной формирования основных рисков и проблем в развитии ипотечного жилищного кредитования. На наш взгляд, формирование финансовых ресурсов ипотечного жилищного кредитования является важнейшим условием его развития.

В отечественной научной литературе финансовые ресурсы довольно часто отождествляются с денежными средствами и рассматриваются, как правило, как самостоятельная обособленная экономическая категория, преимущественно в качестве инструмента обеспечения функционирования производственного процесса (финансовые ресурсы предприятий). Однако, по мнению автора, финансовые ресурсы - это необходимый динамичный элемент любой финансовой системы, в том

числе и системы ипотечного жилищного кредитования. Вместе с тем, рассматриваемые вопросы не нашли отражения в трудах отечественных авторов, посвященных данной проблематике. Это обуславливает необходимость исследования сущности понятия "финансовые ресурсы" применительно к ипотечному жилищному кредитованию.

По нашему мнению, финансовые ресурсы ипотечного жилищного кредитования представляют собой совокупность материальных носителей финансовых отношений, выступающих в форме потоков денежных средств, аккумулируемых в процессе функционирования механизма их формирования. В частности финансовые ресурсы системы ипотечного жилищного кредитования формируются за счет доходов, поступлений и накоплений участников рынка ипотечного жилищного кредитования, привлеченных средств от населения, инвесторов и средств, предоставляемых государством в рамках реализуемых жилищных и ипотечных программ.

Организация финансирования ипотечного кредитования отдельных стран имеет существенные особенности, вследствие различного уровня их экономического развития, финансово-кредитной системы, исторического и современного банковского законодательства и др. Указанные особенности определили формирование различных моделей ипотечного кредитования.

Существует ряд мнений в отношении классификации моделей ипотечного кредитования в развитых странах.

И.В. Павлова в качестве признака классификации указанных моделей рассматривает степень их открытости для рынка капитала, на основе чего определяет три модели ипотечного кредитования:

- усеченно-открытую;
- расширенно-открытую;
- сбалансировано автономную [93].

Е.П. Терновская отмечает, что существуют две принципиальные модели организации системы жилищного кредитования:

- модель депозитного института типа сберегательного банка, предусматривающая аккумуляцию средств на цели ипотечного кредитования, главным образом, через вклады и контрактные сбережения;

- модель ипотечной компании, не привлекающей вклады, а инвестирующей начальные операции за счет собственного капитала и срочных займов. Компании выдают ипотечные кредиты и обслуживают их, но, выдав заем, продают его третьему лицу - инвестору непосредственно или путем выпуска ценных бумаг, обеспеченных ипотечными кредитами [164].

Аналогичное мнение высказывает американский исследователь сферы ипотечного жилищного кредитования Р.Дж. Страйк, который выделяет две схемы ипотечного кредитования:

- схему институтов вторичного рынка;
- схему жилищных контрактных сбережений (немецкую) [160].

В.К. Южелевский, принимая в качестве основы классификации моделей степень открытости для рынка капитала и показатель количества уровней обращения жилищных кредитов, выделяет три основные модели:

- одноуровневую открытую;
- одноуровневую закрытую;
- двухуровневую [182].

В.В. Меркулов придерживается позиции, что так называемая "немецкая" модель ипотечного кредитования "не в полной мере отражает суть рассматриваемой модели". Более подходящим названием, по мнению Меркулова, является "европейская" модель, которая "в том или ином виде присутствует и в других европейских странах" [127].

Российские специалисты Н.Б. Косарева [110], А.Ю. Сучков [161], В.М. Минц [128], исследуя вопросы становления ипотечного кредитования в Российской Федерации, выделяют в зависимости от схем привлечения ресурсов для долгосрочного кредитования в масштабах страны и от методов регулирования процентных ставок одноуровневую (европейскую) модель и

двухуровневую (универсальную) модель ипотечного кредитования, которые именуется также по названиям тех стран, где они получили наибольшее развитие (соответственно, немецкая и американская модели ипотечного кредитования).

Аналогичного мнения придерживаются и ряд других российских авторов - П.Г. Грабовый, Н.Ю. Яськова [74], В.П. Жданов, В.В. Тимофеев [88], М.Г. Камынкина [97], В.А. Савинова [163].

Автор разделяет данную позицию и рассматривает в качестве основного критерия формирования моделей ипотечного жилищного кредитования методы привлечения финансовых ресурсов.

Основываясь на проведенном исследовании, под моделью привлечения финансовых ресурсов следует понимать такую форму организации системы ипотечного кредитования, которая позволяет аккумулировать долгосрочные финансовые ресурсы на цели решения жилищных проблем населения при регулирующем воздействии государства, обеспечивающего стабильность ее функционирования.

Экономические исследования подтверждают положение о том, что всякое целое имеет в своем составе определенный компонент, являющийся ведущим по отношению к структуре. В отношении ипотечного кредитования мы придерживаемся позиции, что в качестве такого компонента выступает формирование финансовых ресурсов.

С указанных позиций рассмотрим особенности функционирования классических моделей организации ипотечного кредитования.

Необходимо отметить, что одноуровневая германская модель отличается максимальным консерватизмом, обеспечивающим надежность ипотечных институтов. Американская двухуровневая модель характеризуется динамизмом своего развития, который может повлечь за собой как мгновенные взлеты, так и падения (кризисы), из которых нужно выходить разными путями финансовых новаций.

Классической моделью с позиции формирования финансовых ресурсов для системы ипотечного кредитования является двухуровневая модель, типичным представителем которой выступает *американская модель*.

Ипотечный рынок США является наиболее крупным ипотечным рынком в мире. Этот рынок один из наиболее развитых и сложных как по форме организации, так и по видам финансовых и ипотечных инструментов. На нем действует значительное число учреждений, включая ипотечные банки, сберегательные и кредитные ассоциации, коммерческие и сберегательные банки, страховые компании, пенсионные фонды и т.п. Использование двухуровневой модели рынка ипотечного кредитования в США и других странах англо-американской системы права (Канада, Великобритания) объясняется наличием развитого финансового рынка, а также необходимостью формирования единообразия или стандартизации сделок по обеспечению ипотечных кредитов во всей стране в целом для повышения их ликвидности и последующего рефинансирования. В США система регулирования ипотечных отношений основана на системе договорных обязательств (*contractual undertakings*) и осуществляется в соответствии с общим (прецедентным) правом, федеральным законодательством и законодательством каждого отдельного штата.

Отличительной чертой данной модели является наличие мощного вторичного рынка ипотечных ценных бумаг, обеспечивающего приток кредитных ресурсов на первичный рынок. Инструментом привлечения финансовых ресурсов служат ценные бумаги, обеспеченные ипотечными кредитами, характеризующиеся долгосрочностью (обычно до 20-30 лет), достаточно низким кредитным риском, обусловленным наличием ликвидного обеспечения (залога), неопределенностью поступлений в связи с возможностью досрочного погашения. В этих целях происходит продажа кредитором права требования по ипотечному кредиту специализированным ипотечным агентствам, выполняющим роль оператора вторичного рынка. Данные агентства создавались постепенно и первоначально выступали в роли государственных структур (государственный статус и поддержка государства имели место около 30 лет), обеспечивающих процесс рефинансирования ипотечных кре-

дитов. Инвесторами, размещающими средства в ипотечные ценные бумаги могут являться кредиторы первичного рынка, инвестиционные организации, сберегательные учреждения, пенсионные фонды, страховые компании, частные лица.

В целях рефинансирования ипотечных кредитов начиная с 1935 г. были сформированы операторы вторичного рынка - федеральные ипотечные ассоциации: "Фэнни Мэй", преобразованная позже в государственную частную корпорацию, "Джинни Мэй", выделенная из состава "Фэнни Мэй" в качестве государственной национальной ассоциации, и Федеральная жилищная ипотечная корпорация "Фрэдди Мак" ("квазиправительственное" учреждение). Отмеченные организации специализируются на процессах рефинансирования ипотечных кредитов и предъявляют к ним жесткие требования.

Так, "Фэнни Мэй" приобретает ипотечные кредиты, застрахованные и гарантированные Федеральной жилищной администрацией и Управлением по делам ветеранов, а также стандартные кредиты, выступающие в качестве ипотечного покрытия при выпуске ценных бумаг, обеспечением которых является приобретаемое жилье. В дополнение к своим стандартным программам "Фэнни Мэй" занимается выпуском собственных обязательств (облигаций, краткосрочных векселей), а также осуществляет приобретение ценных бумаг на контрактной основе. Выпускаемые ценные бумаги обеспечены ссудами собственного портфеля, а также организованными кредиторами пулами ипотек.

Основными функциями "Джинни Мэй" является стимулирование ипотечных программ в рамках государственных приоритетов оказания помощи секторам рынка жилья, которым недоступны обычные методы кредитования с использованием механизмов вторичного рынка ипотечных кредитов. Источниками финансирования специальных программ помощи являются займы из Государственного казначейства, проценты, приносимые собственным портфелем, комиссионные вознаграждения. "Джинни Мэй" относится к числу агентств, обязательства которых гарантируются правительством.

Деятельность "Фрэдди Мак" состоит в развитии общенационального вторичного рынка ипотечных кредитов. "Фредди Мак" осуществляет операции по покупке ипотечных кредитов и продаже ипотечных ценных бумаг, используя целый ряд методов финансирования. Финансирование покупки ипотечных жилищных кредитов осуществляется в основном за счет средств, получаемых от продажи выпускаемых сквозных ипотечных ценных бумаг с использованием SPV.

С начала 70-х гг., с появлением механизма секьюритизации ипотечных кредитов, вторичный ипотечный рынок США получил новое развитие.

Формирование финансовых ресурсов ипотечных агентств для выкупа кредитных требований происходит посредством:

1) переуступки прав требований вторичным инвесторам, в качестве которых выступают чаще всего крупные банки и другие финансовые институты с целью осуществления накоплений денежных требований по кредитам, которые в последующем будут сформированы в пул определенного необходимого размера для осуществления эмиссии ценных бумаг;

2) формирования пула однородных ипотечных кредитов и продажи данных пулов вторичным инвесторам или прав участия (долей) в данных пулах. При этом возникает долевая ценная бумага, носящая название MBS (mortgage backed pass-through securities - "переводная");

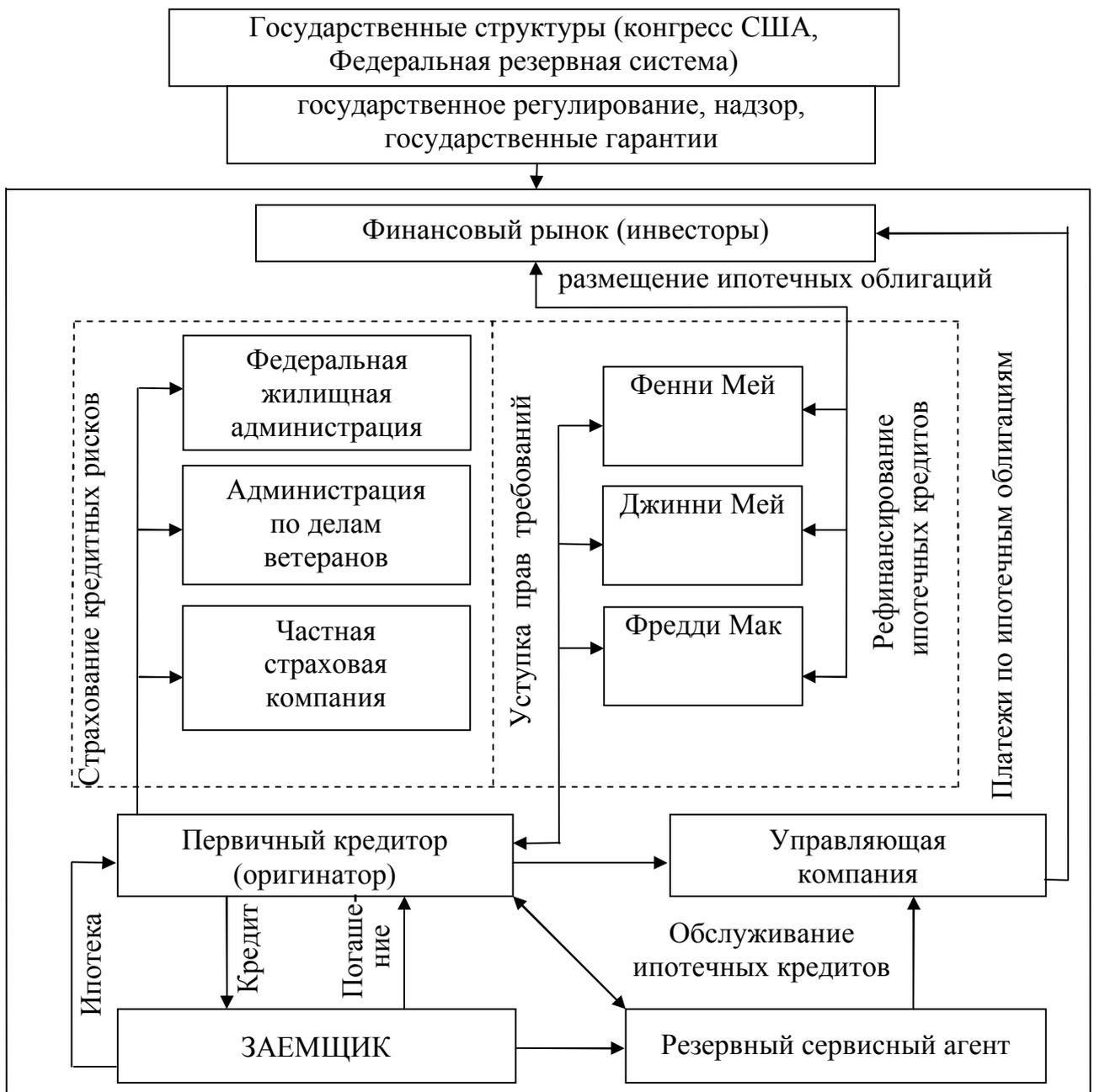
3) эмиссии и размещения ипотечных ценных бумаг (секьюритизации).

Наиболее распространенным способом рефинансирования является проведение эмиссии ценных бумаг, обеспеченных пулом закладных. Данный процесс получил название секьюритизации и широко используется в США.

Секьюритизация (от англ. securities - "ценные бумаги") - финансовый термин, означающий одну из форм привлечения финансирования путем выпуска ценных бумаг, обеспеченных активами, генерирующими стабильные денежные потоки [156]. В общем виде процесс секьюритизации представляет собой финансовую операцию, обеспечивающую поступление денежных средств посредством трансформации низколиквидных активов в ценные бумаги, тем самым, осуществ-

ляется перераспределение рисков между владельцем активов, гарантом и инвесторами.

Таким образом, механизм секьюритизации предполагает разграничение функций между ипотечным кредитором и эмитентом ценных бумаг, обуславливая необходимость создания операторов вторичного рынка - ипотечных ассоциаций. Значительное количество участников данной модели предопределило ее сложную организационно-функциональную структуру (рисунок 1.2).



**Рисунок 1.2 - Организационно-функциональная двухуровневая модель формирования финансовых ресурсов в США**

Инициатором процесса рефинансирования выступает первичный кредитор (оригинатор), который продает принадлежащие ему обязательства по ипотечным ссудам агентству вторичного рынка. Первичный кредитор также осуществляет функции по обслуживанию кредита (функция сервисного агента (Primary Servicer)). На случай неспособности основного сервисного агента выполнять свои основные функции по каким-либо существенным причинам в международной практике перед началом сделки, как правило, определяется так называемый резервный сервисный агент по обслуживанию, обладающий соответствующими финансовыми ресурсами и безупречной репутацией, а также высоким кредитным рейтингом.

Эмиссия ипотечных ценных бумаг осуществляется, в основном специально созданным для этих целей специализированным юридически самостоятельным и экономически независимым от originатора юридическим лицом (Special Purpose Vehicle, SPV), которому переуступаются кредитные требования на основе траста. Эмитируемые им ценные бумаги имеют коллективную гарантию.

Надежность уступаемых активов в данном случае становится независимой от уровня и состояния общего предпринимательского риска originатора, и тем самым достигается эффект "внебалансового" (Off-Balance-Sheet) финансирования. Таким образом, передача нерыночных активов на вторичный рынок позволяет смягчить требования органов банковского надзора к их собственному капиталу, а также передать третьей стороне существенную часть рисков долгосрочного жилищного ипотечного кредитования (кредитного, ликвидности, рыночного) с кредитора на эмитента ценных бумаг, а риск досрочного погашения - на инвестора. Сторона, принимающая данные риски, в силу особенностей структуры своего баланса и деятельности может нести их с наименьшими затратами.

Выпускаемые SPV (трастом) сквозные ипотечные ценные бумаги (MBS) имеют основное отличие от традиционных ипотечных облигаций, заключающееся в том, что поступления по ипотечным кредитам, обеспечивающим данный выпуск, определяют периодичность и размер выплат по MBS. Посредством MBS платежи по ипотечным кредитам за исключением определенных издержек "пере-

даются" конечному инвестору от заемщиков. Одновременно с бумагами MBS инвесторы обретают неделимую приносящую доход долю пула ипотечных кредитов.

Рассматривая сущность двухуровневой модели, в которой секьюритизация выступает основным ее элементом, можно сделать следующий вывод о преимуществах этой модели:

- обеспечивает привлечение в жилищную сферу значительного объема финансовых ресурсов от частных и институциональных инвесторов на основе использования определенных инструментов, функционирующих на финансовом рынке;

- определяет возможность снижения стоимости ипотечных кредитов за счет привлечения с фондового рынка относительно недорогих финансовых ресурсов;

- способствует снижению рисков финансово-кредитных операций посредством гибкого их распределения между участниками системы ипотечного жилищного кредитования.

Вместе с тем, являясь открытой и ориентированной на получение финансовых ресурсов на рынке капитала, данная модель в существенной степени зависит от ситуации, складывающейся на финансово-кредитном рынке. По характеру привлечения финансовых ресурсов эта модель получила название "расширенно-открытой" [137, 155]. Поэтому широкое применение такие модели могут иметь лишь в странах с очень устойчивой экономикой.

Одноуровневая модель ипотечного кредитования достаточно продолжительно используется в ряде западноевропейских стран (Дания, Германия, Франция). Относительно недавно в Чехии, Польше, Венгрии и Словакии были приняты законы, направленные на организацию в этих странах одноуровневой системы ипотечного жилищного кредитования.

*Немецкая одноуровневая система объединяет:*

- 1) континентальную модель ипотечного банка;
- 2) ссудо-сберегательную (депозитную) модель.

В континентальной модели ипотечного банка кредитором обычно является специально учрежденная кредитная организация - ипотечный банк с обширной филиальной сетью и множеством дочерних компаний.

Характерной чертой развития ипотечного кредитования в Германии является хорошо отработанная законодательная база, позволяющая успешно функционировать этой системе на протяжении длительного периода времени. Так, нормативные определения деятельности ипотечных банков впервые были изданы в Пруссии в 1983 г., а полная ее регламентация осуществлена императорским законом "Об ипотечных банках", который установил правовую форму для ипотечных банков строго контролируемых органами государственной власти и банковского надзора. Принятым в 1900 г. в Германии Законом об ипотечных банках определено создание правовых условий, направленных на: обеспечение стабильного предложения долгосрочных средств под невысокую процентную ставку с целью капиталовложений в ключевые отрасли народного хозяйства (в том числе в городское и жилищное строительство); функционирование системы рационального рефинансирования на рынке капитала; защиту интересов как владельцев закладных листов, так и заемщиков по ипотечным кредитам [144].

Сложность поставленных задач обусловила необходимость формирования уникальных условий образования и функционирования ипотечного банка: специальные условия по лицензированию; банковскому надзору; ограничение перечня выполняемых банком операций; установление максимально допустимого объема обязательств по закладным листам; обеспечение защиты интересов заемщиков; законодательное закрепление права на первоочередное удовлетворение требований держателей закладных листов в случае банкротства ипотечного банка и др. Функционирование деятельности ипотечных банков также регулируется рядом других законодательных актов.

Суть одноуровневой модели ипотечного кредитования состоит в том, что выдавший ипотечный кредит банк самостоятельно рефинансирует ипотечные кредиты за счет выпуска ценных бумаг облигационного типа - закладных листов. В данном случае банк самостоятельно соединяет у себя функции и кредитора, и

эмитента ипотечных ценных бумаг, и управляющей компании, которая осуществляет сопровождение ипотечных кредитов и ипотечных облигаций. Реализация данной модели может быть обеспечена лишь при условии минимизации всех рисков, создания расширенной инфраструктуры ипотечного рынка при определенном содействии государства и при его строгом контроле эмиссии ценных бумаг, обращающихся на финансовых рынках.

Источники формирования кредитных ресурсов можно разделить на две группы:

- 1) краткосрочные ресурсы, к которым относятся средства граждан на счетах банков, депозитные вклады, займы, иные краткосрочные средства;
- 2) долгосрочные ресурсы, включающие в себя долгосрочные займы, средства от продажи собственных ценных бумаг, обеспеченных выданными кредитами (закладные листы).

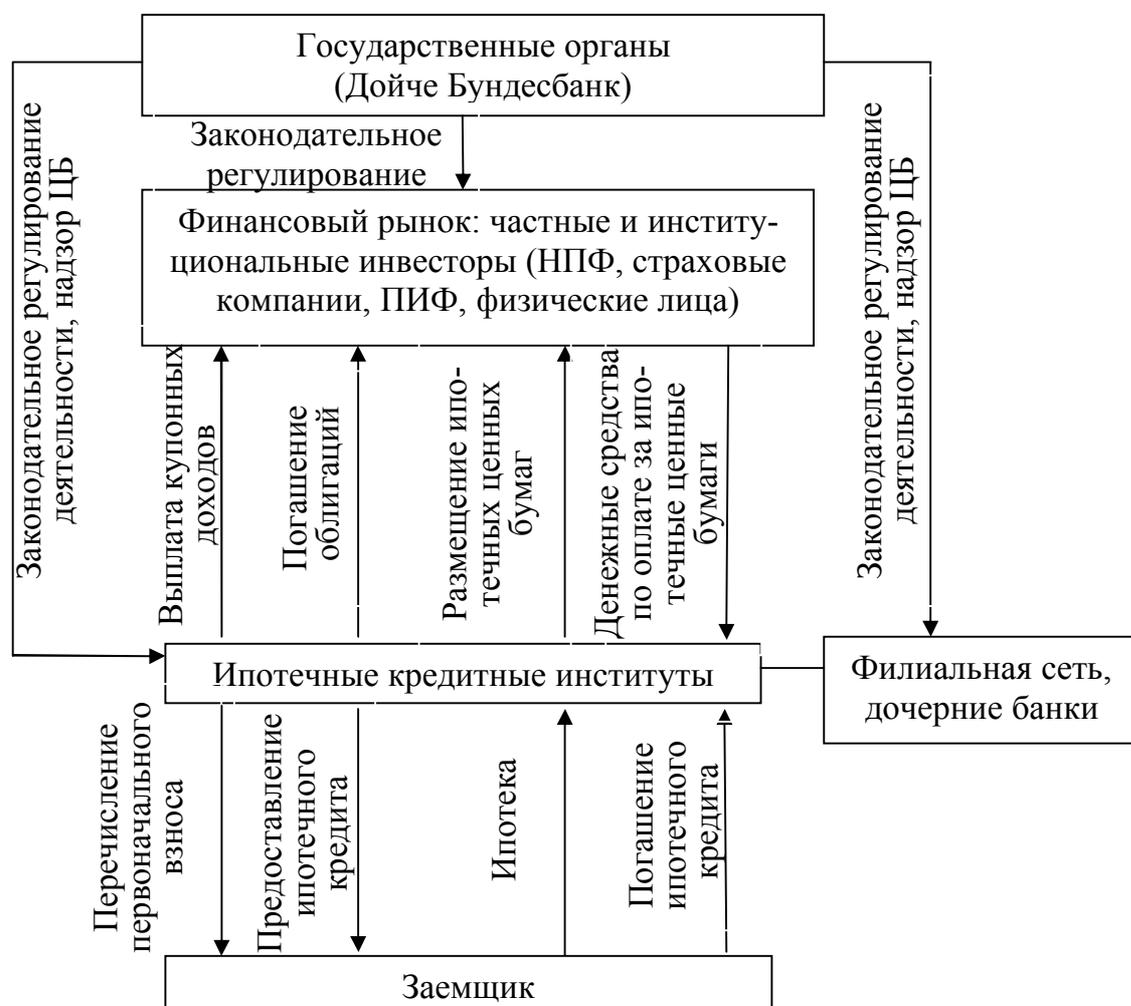
Закладные листы (ипотечные облигации) - "покрытые" долговые обязательства банка перед их держателями (инвесторами), имеющие специальное обеспечение. Закладные листы гарантируют вкладчикам капитала стабильный доход на длительный срок. Выпуск закладных листов является исключительным правом ипотечных банков и осуществляется в документарной и бездокументарной формах. Как правило, эмитируемые ипотечным банком закладные листы могут реализовываться на бирже по установленному курсу, либо в свободной продаже. В международной практике существует два возможных способа регулирования выпуска закладных листов - договорный и основанный на создании специальной нормативно-правовой базы.

В странах Европейского союза (далее - ЕС) существует всеобъемлющее законодательство, которое регулирует выпуск закладных листов, а именно устанавливаются требования к кредитным организациям-эмитентам и активам, включаемым в обеспечение, а также четко специфицируются права инвесторов-держателей ценных бумаг в случае дефолта эмитента. Директива UCITS выступила катализатором стандартизации законодательства о закладных листах. Также наиболее кратко и емко правовые характеристики изложены в

минимальных требованиях ЕС для вложений в закладные листы (ст. 232 IV Директивы об инвестициях и другие нормативы для инвестиций) [79].

В результате закладные листы зарекомендовали себя как надежное средство привлечения капиталов на рынок недвижимости. Немецкий рынок закладных листов является преобладающим на европейском рынке доходных ценных бумаг и шестым по величине рынком облигаций в мире [57].

Проведенное исследование позволяет сделать вывод о том, что модель включает в себя минимальное количество участников, что можно отразить схемой "банк - клиент - инвестор". Организационно-функциональная одноуровневая модель ипотечного жилищного кредитования представлена на рисунке 1.3.



**Рисунок 1.3 - Организационно-функциональная одноуровневая модель ипотечного банка в Германии**

Вместе с тем, функциональная нагрузка в данной модели приходится на ипотечный банк, выполняющий определенные операции (выдачу кредита, его обслуживание, эмиссию и размещение ипотечных ценных бумаг, моделирование денежных потоков для выплаты доходов инвесторам, погашение облигаций), что значительно усложняет осуществление финансово-кредитных операций. Это требует тщательной регламентации и обуславливает активное участие государственных органов, включая Центральный банк, в деятельности ипотечных банков.

Таким образом, основной отличительной чертой одноуровневой модели является ее относительная закрытость: источниками для кредитования являются собственные средства банка (кредитного учреждения) и средства, получаемые по банковским операциям (деPOSITные вклады, средства на счетах, краткосрочные и долгосрочные займы). В качестве основного источника финансирования выступает эмиссия ценных бумаг. Кроме того, достоинством рассматриваемой модели является относительная простота организации, что обусловило ее привлекательность для стран с низким уровнем развития инфраструктуры рынка ценных бумаг и финансового рынка в целом.

Устойчивость одноуровневой модели организации ипотечного рынка к изменениям экономических условий сложилась исторически. К тому же, данная модель предусматривает наличие достаточного объема собственных финансовых ресурсов, стабильность работы банковской системы в целом, а также устойчивый характер процесса накопления и сбережения населением. Это является характерным для всех западноевропейских стран и оказывает влияние на сроки предоставления ипотечных кредитов, составляющие, как правило, от 10 до 15 лет.

Рассматривая модель ипотечного банка, необходимо отметить, что формирование кредитных ресурсов в ней происходит по классической инвестиционной схеме, которая используется различными коммерческими банками в целях привлечения дополнительных источников финансирования.

Вместе с тем, наибольшее распространение в финансировании жилищного строительства получила депозитная модель, основу которой составляют ссудо-

сберегательные институты. Именно данная модель рассматривается В.А. Кудрявцевым и Е.В. Кудрявцевой как наиболее перспективная [137].

Начало практического функционирования данной модели в различных странах приходится на XIX в. В дореволюционной России эта модель присутствовала в деятельности множества союзов и обществ взаимного кредита.

Основной целью создания ссудо-сберегательных институтов является повышение доступности ипотечного кредита для массовых слоев населения с невысокими доходами. Наиболее важным и значимым признаком данной модели является ссудо-сберегательный принцип ее функционирования, при котором совокупный портфель кредитных ресурсов формируется по принципу кассы взаимопомощи за счет аккумуляции сбережений потенциальных заемщиков. Функции контролирующего органа за деятельностью сберегательных касс возлагаются на федеральное ведомство по надзору за кредитованием, в компетенцию которого входит возможность аннулирования разрешения на ведение данного вида деятельности в случае нарушения единых правил и стандартов, определенных законами о сберегательных кассах. Данная форма решения гражданами своих жилищных вопросов хорошо зарекомендовала себя в Германии, Венгрии, Чехии, Словакии.

Успех системы стройсбережений в Германии и странах Восточной Европы основан на принципе специализации стройсберкасс как кредитно-финансовых учреждений. Стройсберкассы не могут осуществлять никаких других банковских операций, кроме операций по стройсбережениям. Благодаря принципу строгой специализации стройсберкасс, организованным в коллектив вкладчикам может быть предложен продукт, не зависящий от колебаний рынка капитала и сочетающий в себе накопление сбережений и кредитование. Путем непрерывного привлечения новых вкладчиков система стройсбережений сохраняет свою стабильность - в данном случае принято говорить о "внешней" стабильности. Для поддержания же "внутренней" стабильности коллектива вкладчиков и системы в целом необходимы определенные условия, которые обеспечивали бы не только равноправный подход ко всем вкладчикам, но и долгосрочное исполнение всех договоров. В от-

личие от одноуровневой модели, в которой средства на ипотечное кредитование банки привлекают на открытом финансовом рынке за счет выпуска облигаций, система контрактных ссудосбережений является замкнутой, оторванной от финансового рынка, в силу чего процентные ставки по кредитам в ней ниже рыночных (рисунок 1.4).



**Рисунок 1.4 - Организационно-функциональная ссудо-сберегательная (депозитная) модель формирования финансовых ресурсов в Германии**

Правительство Германии всячески содействует развитию данной системы финансирования жилищного строительства, а именно, оказывается бюджетная, правовая, лицензионная поддержка деятельности ссудо-сберегательного учреждения, обеспечивается его финансовое регулирование, что оказывает влияние на снижение процентной ставки по кредиту и обеспечивает для вкладчиков надежность и привлекательность долгосрочных жилищных депозитов.

Для рядового вкладчика ссудо-сберегательные кассы по сравнению с классической моделью ипотечного банка обладают рядом преимуществ.

1. Процентные ставки по ссуде в стройсберкассе, как правило, ниже ставок по ипотечным кредитам, что уменьшает нагрузку на семейные бюджеты.

2. Абсолютная прозрачность и открытость деятельности стройсберкасс для ее вкладчиков позволяет контролировать движение денежных средств.

3. Наличие государственной премии позволяет вовлечь в стройсберкассы большую часть населения со средним уровнем достатка.

4. Процедура оформления и получения ссуды не сложная.

Следует отметить, что данная схема имеет довольно много отрицательных факторов, к которым можно отнести небольшой период кредитования, требование по обязательному накоплению собственных средств в значительном объеме, низкая доходность по накапливаемым средствам, а также наличие очередности на получение кредита и другие. В то же время сосредоточение всей финансово-технологической цепочки в одних руках и возможность самостоятельного функционирования вне зависимости от внешнего финансового рынка являются положительными факторами, компенсирующими недостатки модели.

По мнению немецких экономистов, данная модель организации ипотечного кредитования обеспечивает высокую эффективность при низких затратах средств, поддерживает инициативу и предпринимательство населения, является стимулом для общей государственной системы накопления, а кроме того, она более проста в законодательном регулировании.

В силу простоты своей организационно-правовой формы депозитная модель легко встраивается в основные модели и позволяет использовать ее как дополнительный источник формирования финансовых ресурсов, особенно в периоды резкого повышения их стоимости на финансовых рынках. Наибольшее распространение депозитная модель находит в странах, где осуществляется ее целенаправленная государственная поддержка. В первую очередь, это европейские страны. Именно с этих позиций данная форма ипотечного кредитования рассматривается в диссертации.

Проведенное исследование формирования финансовых ресурсов системы

ипотечного жилищного кредитования позволяет сделать следующие выводы.

Формирование финансовых ресурсов ипотечного жилищного кредитования является важнейшим условием его развития. В современной отечественной научной литературе финансовые ресурсы довольно часто рассматриваются в качестве обособленной экономической категории, преимущественно в качестве инструмента обеспечения функционирования производственного процесса. Автор не разделяет данной позиции и рассматривает финансовые ресурсы в качестве необходимого составляющего элемента любой финансовой системы, в том числе и системы ипотечного жилищного кредитования и дает собственное определение понятия финансовых ресурсов ипотечного жилищного кредитования.

Мировая практика рассматривает две модели ипотечного жилищного кредитования. По нашему мнению, ведущим критерием их классификации выступает метод привлечения долгосрочных финансовых ресурсов. Основным источником финансирования ипотечного жилищного кредитования в рассматриваемых моделях является финансовый рынок. Вместе с тем, по критерию привлечения финансовых ресурсов классической моделью ипотечного жилищного кредитования, на наш взгляд, следует считать двухуровневую модель, в то время как одноуровневая модель при формировании кредитных ресурсов использует традиционную инвестиционную схему, свойственную всем банкам вне зависимости от целей привлечения указанных средств.

Депозитную модель привлечения кредитных ресурсов, несмотря на ее самостоятельное функционирование, автор рассматривает как дополнительную, широко используемую во всех моделях ипотечного кредитования.

Исходя из изложенного и ориентируясь на действующую практику развития ипотечного кредитования в России по двухуровневой модели, автор в дальнейшем исследует в диссертационной работе только данную модель.

### **1.3 Механизм формирования финансовых ресурсов ипотечного жилищного кредитования**

Ипотечное жилищное кредитование является одной из сложных форм кредитных отношений. Его эффективное функционирование в первую очередь определяется наличием относительно дешевых финансовых ресурсов долгосрочного характера. Однако долгосрочные ресурсы, сопоставимые по срокам с ипотечными кредитами в 10 - 30 лет, практически недоступны банковской системе. В этой связи определение форм, методов и в конечном итоге стратегии формирования финансовых ресурсов исходя из рыночной конъюнктуры относится к основной задаче ипотечного жилищного кредитования.

Вместе с тем, достаточность финансовых ресурсов определяется не только их общим объемом, необходимым для развития ипотечного жилищного кредитования, но и доступностью кредитных ресурсов для населения. Именно это является приоритетной задачей каждого государства. На процесс формирования финансовых ресурсов оказывают влияние различные факторы.

Основополагающим фактором выступает уровень денежных доходов населения, обусловленный, в свою очередь, социально-экономической стабильностью государства. В этом случае повышается роль государства в поддержке тех граждан, доходы которых не позволяют им участвовать в кредитных отношениях. Такая помощь может осуществляться посредством предоставления субсидий и использования других финансовых инструментов.

Еще одним существенным фактором, определяющим доступность кредита для населения, является уровень процентной ставки по кредиту, обусловленный стоимостью привлечения финансовых ресурсов, зачастую сокращающей возможности развития ипотечного кредитования.

Кроме того, доступность кредита во многом зависит от уровня цен на жилищном рынке. Снижение стоимости жилья повышает доступность кредита для населения за счет уменьшения долговой нагрузки, т.е. величины кредита. Вместе

с тем, нарушение основного соотношения рыночной экономики "спрос - предложение" может привести к негативным последствиям. В частности, касательно ипотечного кредитования, необходимо отметить, что опережающие темпы роста кредитных вливаний при неадекватном увеличении объемов жилищного строительства обуславливают рост стоимости жилья.

Несмотря на неоднородность и разнонаправленность рассмотренных факторов, все они затрагивают финансовые аспекты ипотечного жилищного кредитования и обуславливают необходимость формирования целостного механизма их решения. Функционирование такого механизма должно быть направлено на повышение доступности кредита для населения и создание эффективной и надежной системы финансирования ипотечного жилищного кредитования.

Механизм формирования финансовых ресурсов сложной системы, какой и является система ипотечного кредитования, должен базироваться на согласованной совокупности целей, задач, критериев и на взаимодействии его элементов как внутри механизма, так и с внешней средой.

При значительном количестве работ, посвященных развитию ипотечного жилищного кредитования, остаются недостаточно проработанными вопросы механизма формирования финансовых ресурсов ипотечного жилищного кредитования: отсутствует понимание его сущности и состава, не выработано четкой организационно-функциональной основы его построения. Чаще всего учеными - экономистами рассматривается категория "финансовый механизм ипотечного жилищного кредитования".

В научной литературе не сложилось единого мнения относительно сущности финансового механизма ипотечного жилищного кредитования.

М.П. Логинов предлагает рассматривать механизм реализации ипотечного жилищного кредитования на основе финансово-кредитной и организационно-технической базы. Финансово-кредитная база представляет комплексное использование собственных сбережений граждан, кредитных ресурсов, бюджетных средств, внебюджетных средств, а организационно-техническая база предусматривает определение функций, которые выполняют топ-менеджеры при ипотечном жилищном кредитовании, а также объединение на добровольной основе органи-

зационных, производственных и финансовых возможностей всех субъектов процесса обеспечения строительства жилья с учетом интересов участников, т.е. должен существовать системный подход при решении жилищной проблемы [121].

Финансовый механизм системы ипотечного жилищного кредитования, по мнению М.Г. Гаджиева, можно охарактеризовать следующим определением: это директивно - регулируемое взаимодействие элементов ипотечного жилищного кредитования, обеспечивающее эффективную работу системы распределительных отношений на основе образования доходов и накоплений, а также создание и использование централизованных и децентрализованных фондов денежных средств через совокупность финансово-экономических методов, инструментов, рычагов и стимулов с учетом нормативно-правового и информационного обеспечения, результатом чего является эффективное ипотечное жилищное кредитование [67].

А.Е. Федорова рассматривает механизм ипотечного кредитования как совокупность разного рода элементов и их функций, общей целью которых является максимальное упрощение процедуры получения ипотечного кредита и одновременное обеспечение гарантий прав и законных интересов участников этого процесса на всех стадиях. С функциональной точки зрения, по мнению автора, механизм ипотечного кредитования представляет собой модель организации взаимодействия между рынком ипотечного кредитования, рынком недвижимости и финансовым рынком [165].

Теория и практика выделяют две формы организации финансовых отношений: директивную и регулируемую. Данное положение представляется весьма важным в исследовании ипотечного жилищного кредитования и механизма формирования его финансовых ресурсов.

Директивные финансовые отношения проявляются исключительно в сфере государственного управления и прямого государственного регулирования. К сферам применения директивных финансовых отношений относят налоговое регулирование, управление государственным долгом, использование средств бюджетов всех уровней управления (центрального и местного), бюджетное финансирование, организацию бюджетного устройства и бюджетного процесса, финансовое плани-

рование. При директивном воздействии именно государство разрабатывает систему мероприятий, обязательных к выполнению всеми участниками данных отношений.

Регулирующие отношения призваны выстраивать определенные регуляторные мероприятия, которые определяют поведение субъектов хозяйствования негосударственного сектора в определенном конкретном сегменте финансов. При их применении государство устанавливает определенный порядок внутренних хозяйственных или финансовых взаимоотношений, обязанностей к выполнению частными субъектами хозяйствования и осуществляет контроль за качественными показателями выполнения таких регуляторных мероприятий. При этом может устанавливаться общий порядок использования финансовых ресурсов субъектами хозяйствования как до, так и после уплаты налогов. Регулирующие отношения определяют основные законы в конкретном сегменте финансов, не затрагивающем прямо интересы государства.

На наш взгляд, для ипотечного кредитования характерны директивно-регулируемые отношения, обусловленные как высокой ролью и степенью участия государства (в частности в формировании, распределении и использовании финансовых ресурсов), так и самостоятельным поведением участников ипотечных программ в привлечении ресурсов в рамках регулятивного воздействия.

Следует отметить, что теория и практика зарубежных стран рассматривает единство финансовой системы, объединяющей в своем составе самостоятельные элементы финансово-кредитных отношений. Данные процессы находят все большее отражение в условиях глобализации. Исходя из целей исследования автор рассматривает в работе только одну составляющую финансово-кредитных отношений - финансовый блок, а именно формирование финансовых ресурсов. Следует отметить, что такая позиция не нашла отражения в отечественной науке.

Исходя из данных подходов, автор диссертационного исследования под механизмом формирования финансовых ресурсов ипотечного жилищного кредитования понимает форму организации директивно - регулируемых финансовых отношений, ориентированных на мобилизацию долгосрочных финансовых ресурсов

и управление финансовым обеспечением участников ипотечных программ в целях повышения доступности кредита для населения на базе совокупности финансовых методов, инструментов и принципов его функционирования.

Рассматривая финансовую составляющую механизма в качестве основополагающей, мы придерживаемся позиции, что механизм формирования финансовых ресурсов ипотечного жилищного кредитования должен функционировать в рамках принципов организации финансов. К таким принципам можно отнести следующие:

1. Принцип окупаемости. Несмотря на то, что в развитии ипотечного жилищного кредитования важная роль отводится государству и его финансовой поддержке, в перспективе система ипотечного кредитования должна стать самодостаточной и самоокупаемой. Мировая практика свидетельствует о возможности и стремлении государств к такому направлению развития ипотечного жилищного кредитования. Так, в американской модели после 30-летнего функционирования ипотечной ассоциации "Фэнни Мэй" как государственной структуры она была преобразована в частную структуру, активно развивающуюся на рыночных основах и занимающую преобладающую долю на рынке ипотечного кредитования.

2. Принцип софинансирования. Привлечение бюджетных и внебюджетных источников финансирования в систему ипотечного жилищного кредитования обусловлено ограниченными возможностями банков осуществлять кредитные операции за счет собственных и привлеченных средств, а населения - самостоятельно решать свои жилищные вопросы. Кроме того, существует ряд благ, в первую очередь здесь рассматривается жилье, которые неэффективно и негуманно распределять с помощью рыночных стандартов. В этих условиях участие государства становится объективно необходимым.

3. Принцип координации. Все элементы механизма и направленность их действий являются составной частью единого целого - все они взаимосвязаны и взаимозависимы, но в то же время функционируют самостоятельно, что вызывает необходимость их постоянного согласования. В этой связи одним из важнейших условий функционирования механизма формирования финансовых ресурсов ипо-

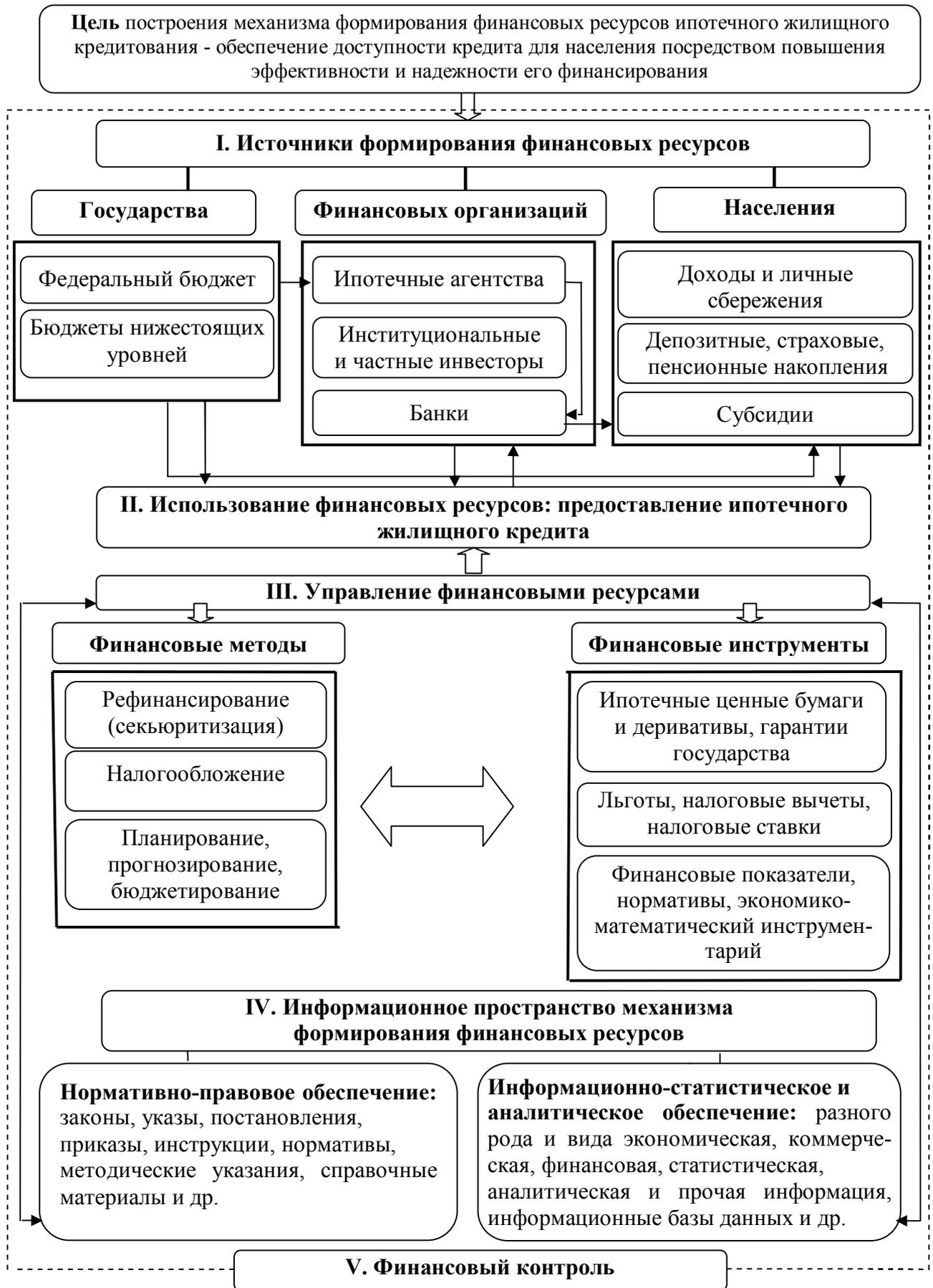
течного жилищного кредитования является внутренняя увязка его составных элементов, которые образуют "конструкцию" данного механизма. Эффективный механизм должен включать в себя согласованную систему целей, критериев, условий и правил. Основу его функционирования составляет нормативно-правовое и методическое обеспечение.

Автор диссертации придерживается мнения, что при разработке модели функционирования механизма формирования финансовых ресурсов ипотечного жилищного кредитования необходимо принимать во внимание его субъектную и объектную ориентированность, определяющую отношения между субъектами, участвующими в процессе кредитования, обусловленные наличием основания для возникновения данных отношений - объекта ипотечного жилищного кредитования. Субъектно-объектный подход позволяет показать социально-экономическую сущность субъектов ипотечного жилищного кредитования, определить их экономические интересы.

Функциональная модель механизма формирования финансовых ресурсов ипотечного жилищного кредитования включает в себя пять блоков (рисунок 1.5).

В целом функционирование механизма формирования финансовых ресурсов ипотечного жилищного кредитования детерминируются аккумулярованием источников его финансирования - финансовых ресурсов государства, организаций и населения, что осуществляется посредством блока I. Реализуется он через прямое участие государства средствами федерального бюджета в формировании и функционировании ипотечных ассоциаций как операторов вторичного рынка ипотечного кредитования, а также в предоставлении гарантий инвесторам, размещающим свободный капитал в ипотечные ценные бумаги.

Бюджет государства занимает ведущее место в рассматриваемом блоке. На начальном этапе развития ипотечного кредитования государство выступает как непосредственный участник, принимающий на себя риски кредиторов, субсидирование населения с невысоким уровнем доходов, страхование кредитных рисков для населения, не имеющего достаточной возможности участвовать в софинансировании кредитной сделки.



**Рисунок 1.5 - Функциональная модель механизма формирования финансовых ресурсов ипотечного жилищного кредитования в России**

Ограниченность долгосрочных ресурсов кредитных организаций обусловила необходимость организации вторичного рынка и создания операторов вторичного рынка со 100%-ной долей государства в уставном капитале. Кроме того, государство средствами федерального бюджета выступает в качестве гаранта интересов инвесторов в случае финансовой несостоятельности оператора вторичного рынка и несет при этом субсидиарную ответственность.

На определенном этапе государство меняет политику поддержки развития ипотечного кредитования, оставляя за собой функции регулирования и надзора. Однако это происходит после того, как ипотечный рынок сможет функционировать как самодостаточная и саморегулируемая система, т.е. на условиях рыночной экономики. Косвенное участие государства посредством финансовых инструментов проявляется в оказании помощи населению в виде субсидий, налоговых льгот и вычетов.

Вторым элементом данного блока выступают финансовые организации: ипотечные агентства, рефинансирующие кредиторов путем приобретения прав требований; фондовый сегмент финансового рынка, на котором размещаются ипотечные ценные бумаги как основной источник формирования финансовых ресурсов; коммерческие банки, размещающие средства граждан и юридических лиц (доходы и сбережения) на расчетные счета и депозиты различной срочности и т.д. Данный элемент включает в себя внебюджетные источники финансирования. Финансовый рынок, в частности его сегмент - рынок ценных бумаг, выступает основным источником финансовых ресурсов в системе ипотечного кредитования. Инструментом их формирования являются ипотечные ценные бумаги. Важность данного элемента и обуславливает необходимость предоставления гарантий государства. Таким образом, финансовый рынок создает основу функционирования всего механизма в целом.

Третий элемент блока формирования финансовых ресурсов образует население, располагающее достаточным уровнем доходности для участия в кредитных отношениях, а также те граждане, которые по действующему законодательству имеют право на получение финансовой помощи в результате перераспределения средств бюджетов, как правило, нижестоящих уровней.

Блок II характеризует конечную цель механизма формирования финансовых ресурсов ипотечного жилищного кредитования - получение ипотечного жилищного кредита, что стало возможным посредством аккумуляирования финансовых ресурсов и осуществления распределительных процессов в блоке I.

Блок III механизма формирования финансовых ресурсов основывается на системе финансовых методов как совокупности способов воздействия на хозяйственные процессы и инструментов, осуществляющих их практическую реализацию. По сути, данный блок выполняет функцию перемещения потоков финансовых средств от источников их образования к конечным инвесторам, трансформирует их в инвестиционные ресурсы и осуществляет при этом регулирующее воздействие на эффективность их использования.

Несмотря на устоявшееся в науке мнение о сущности метода, в данном вопросе наблюдаются разночтения на конкретных уровнях исследования. В частности, касательно ипотечного кредитования, можно встретить различные подходы к его определению. Так, отдельные ученые дают расширительное определение финансовым методам, включая в них такие элементы, как системы расчетов, залоговые операции, трансфертные операции, дивиденды, которые по своей сущности относятся к финансовым инструментам [170]. Имеет место и смешение понятий "метод" и "способ" [62].

Финансовые методы управления, применяемые в ипотечном жилищном кредитовании, достаточно многообразны, в их числе можно выделить финансовое планирование и прогнозирование, инвестирование, налогообложение, рефинансирование (секьюритизация), финансовый учет, финансовый анализ и т.д. Исходя из этого, можно констатировать, что финансовые методы составляют научно-практический базис механизма формирования финансовых ресурсов ипотечного жилищного кредитования и определяют основополагающие параметры распределения, формирования и использования финансовых ресурсов.

Возможность реализации финансовых методов определяется наличием финансовых инструментов. В отечественной научной литературе понятие "финансовые инструменты" рассматривается не обособленно, а как составная часть финан-

сово-кредитного механизма и отождествляется с понятием финансового рычага. Однако, по мнению автора, термин финансовые инструменты характерен для рыночной экономики, а финансовые рычаги в большей мере использовались в период социалистического развития, где имело место более жесткое прямое воздействие государства на субъекты хозяйствования.

Б.А. Райзберг, Л.Ш. Лозовский, Е.Б. Стародубцева рассматривают финансовые инструменты как разнообразные виды рыночного продукта финансовой природы (ценные бумаги (закладные листы, ипотечные ценные бумаги), денежные обязательства, валюта, фьючерсы, опционы и др.) [158].

А.Д. Шеремет и И.Т. Балабанов рассматривают финансовые инструменты как совокупность финансовых рычагов и методов [138, 177], а П.Г. Грабовой и Н.Ю. Яськова считают, что финансовые инструменты - это различные виды и формы кратко- и долгосрочного инвестирования (ценные бумаги, опционы, денежные средства и т.д.) [74].

В Финансово-кредитном энциклопедическом словаре финансовые инструменты рассматриваются в качестве финансовых активов/пассивов, которые можно покупать и продавать на рынке и посредством которых осуществляются распределение и перераспределение созданного капитала [167]. При этом финансовый инструмент выступает в качестве юридического документа, отражающего определенные договорные взаимоотношения и предоставляющего определенные права.

В данном контексте автор рассматривает финансовые инструменты применительно к Международным стандартам финансовой отчетности (IAS) "Финансовые инструменты: представление информации" (введены в действие на территории Российской Федерации Приказом Минфина России от 25.11.2011 г. № 106н) [32]. В данном документе под финансовым инструментом понимается любой контракт, в результате которого возникает определенный финансовый актив у одного предприятия и финансовое обязательство или долевого инструмент - у другого.

Информационное пространство механизма формирования финансовых ресурсов ипотечного жилищного кредитования определяется блоком IV и включает в себя нормативно-правовое обеспечение (законодательные акты, постановления,

приказы, инструкции, нормативы, нормы, тарифные ставки, методические указания и разъяснения и др.) и информационно-статистическое и аналитическое обеспечение (разного рода и вида экономическая, коммерческая, финансовая, статистическая, аналитическая и прочая информация, информационные базы данных и др.).

Вся совокупность отношений, которые возникают в процессе функционирования механизма формирования финансовых ресурсов между субъектами, участвующими в процессе ипотечного кредитования, должны соответствовать нормативно-правовым положениям, согласно которым определяется стратегия развития ипотечного жилищного кредитования. Кроме того, нормативно-правовое обеспечение в полной мере должно обеспечивать ясность и прозрачность потоков финансовых средств, осуществляющих непрерывное движение в процессе ипотечного кредитования.

Основная роль в создании правовой и нормативной базы, удовлетворяющей всем необходимым требованиям, в формировании условий для развития институциональной инфраструктуры, понятной и прозрачной системы повышения доступности ипотечных кредитов для граждан, а также эффективного надзора и регулирования деятельности всех участников процесса ипотечного кредитования отводится органам государственной власти.

Именно правительство страны создает условия для надежного функционирования системы ипотечного кредитования: определяет концепцию развития ипотечного кредитования; создает механизмы социальной защиты заемщика; обеспечивает налоговый режим для участников ипотечного кредитования с целью повышения доступности кредитов населению; проводит мониторинг работы всей системы ипотечного кредитования, а также осуществляет мероприятия по ее совершенствованию; предоставляет гарантии инвесторам; своей финансовой политикой способствует повышению рейтинга ипотечных ценных бумаг и их привлекательности для инвесторов и т.д. Кроме того, государством для более эффективной организации работы создаются различные институты, в том числе и финансовые.

Значительная роль в регулировании процессов формирования финансовых ресурсов для системы ипотечного жилищного кредитования отводится Центральным банкам, которые поддерживают ликвидность коммерческих банков посредством разработки нормативной базы, обеспечивая тем самым их финансовую устойчивость и надежность для заемщиков ипотечных кредитов, а также способствуют сохранению стабильности на рынке ипотечного кредитования практически для всех его участников, и в первую очередь для населения, поддерживая покупательную способность и валютный курс национальной денежной единицы посредством инструментов денежно-кредитной политики. Включая ипотечные ценные бумаги в Ломбардные книги, Центральный банк увеличивает их обращаемость и повышает инвестиционную привлекательность.

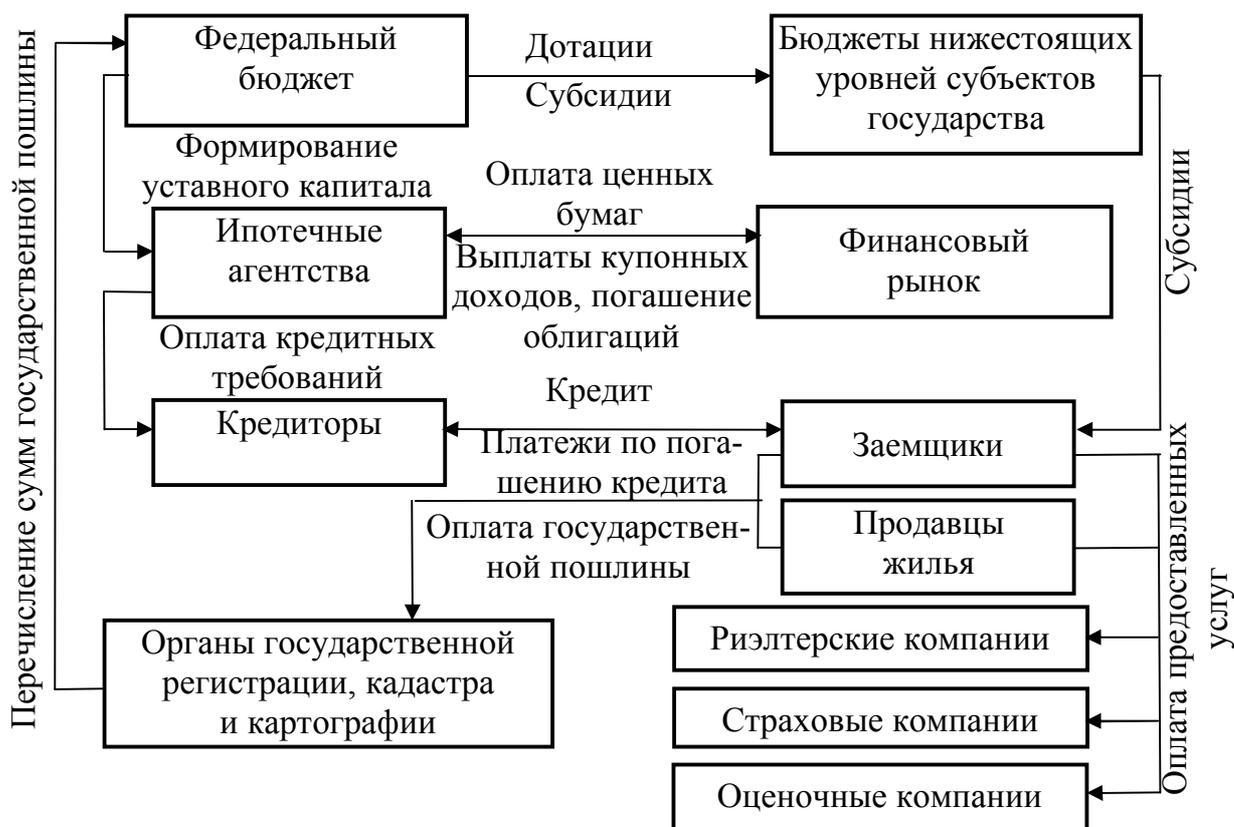
Важное значение в развитии ипотечного кредитования имеет также информационно-статистическое и аналитическое обеспечение, которое определяет все необходимые характеристики состояния и изменения жилищных условий населения. Информационное пространство предназначено для организации всех информационных потоков, циркулирующих в системе ипотечного кредитования, для своевременного представления информации, характеризующей состояние управляемого объекта и являющейся основой для принятия управленческих решений.

Особое значение в процессе функционирования эффективного механизма формирования финансовых ресурсов ипотечного жилищного кредитования отводится подсистеме финансового контроля (блок V), которая обеспечивает прозрачность достаточно сложной системы движения финансовых ресурсов в процессе функционирования механизма.

Финансовому контролю отводится существенная роль в обеспечении экономической, в частности финансовой безопасности государства, интересов и прав всех участников процесса ипотечного кредитования, а также всей доступной информации от внешних и внутренних угроз. Основную задачу финансового контроля составляют снижение и минимизация всевозможных возникающих рисков, а также сопровождение всего процесса движения финансовых потоков, включая стадию оценки эффективности финансовых результатов.

Основная роль в финансовом контроле отводится органам государственной власти, которыми осуществляются различные мероприятия по контролю за соблюдением законодательных и нормативно-правовых актов, стандартов, правил, а также за использованием государственных средств.

Механизм формирования финансовых ресурсов, в том числе и ипотечного жилищного кредитования, реализуется в форме движения финансовых потоков. На рисунке 1.6 представлены схема движения финансовых потоков при формировании финансовых ресурсов в системе ипотечного кредитования.



**Рисунок 1.6 - Финансовые потоки при формировании ресурсов ипотечного жилищного кредитования**

На основании изложенного следует отметить, что в настоящее время одной из основных проблем в развитии ипотечного жилищного кредитования является низкий уровень достаточности финансовых ресурсов. В качестве эффективного инструмента решения данной проблемы предложена функциональная модель механизма формирования финансовых ресурсов ипотечного жилищного кредитования, реализация которой представлена в главе 3 диссертационной работы. Сфор-

мулировано определение механизма формирования финансовых ресурсов ипотечного жилищного кредитования, установлены основополагающие принципы его функционирования.

На основе исследования особенностей организации и финансирования ипотечного жилищного кредитования определен директивно-регулируемый характер механизма формирования его финансовых ресурсов, предусматривающий необходимость управления процессом функционирования посредством финансовых методов и инструментов.

## **ГЛАВА 2. ОЦЕНКА СОВРЕМЕННОГО СОСТОЯНИЯ И РАЗВИТИЯ РЫНКА ЖИЛЬЯ И ИПОТЕЧНОГО ЖИЛИЩНОГО КРЕДИТОВАНИЯ В РОССИИ**

### **2.1 Оценка развития жилищного рынка и его влияния на повышение доступности жилья для населения**

Важной и значимой задачей современного российского общества является разработка социально-политической и экономической программы по выходу страны на общемировые параметры уровня и качества жизни населения, где одним из наиболее глобальных вопросов является организация ликвидного рынка жилой недвижимости, а также достижение высокого уровня жизни граждан. Именно от величины этих параметров зависит конкурентоспособность страны в мирохозяйственном пространстве. Без развитого рынка жилой и нежилой недвижимости, а также эффективно отработанного механизма строительства и ввода в эксплуатацию новых объектов практически невозможно функционирование рыночной системы.

Решение жилищной проблемы граждан, улучшение их жилищно-бытовых условий и удовлетворение потребности населения в жилье - это основные и наиболее важные предпосылки достижения стабильности в любой стране, а также устойчивого социально-экономического и политического развития государства. От решения данной задачи зависят не только бизнес-интересы, но и вопросы общего реального благосостояния населения, его моральное и физическое самочувствие, трудоспособность, социализация молодежи, уровень индивидуально-экономической активности, мотивация и политический настрой и в целом степень общей социальной напряженности.

Будучи составным элементом национального богатства и существенным источником пополнения государственного бюджета, жилье обладает определенной особенностью: оно является благом длительного пользования, имеющим достаточно высокую стоимость и длительный цикл воспроизводства. Это благо в условиях рыночной экономики становится важнейшим фактором стимулирования потребления и аккумуляции денежных ресурсов, выступающих в роли сбережений населения, а следовательно, фактором формирования инвестиционных ресурсов [78].

Важно отметить, что строительство жилья имеет в экономике значительный мультипликативный эффект в результате своего участия в создании и совершенствовании основных фондов производственного и непроизводственного назначения для отраслей национальной экономики, оказывает существенное влияние на инвестиционный климат, стимулирует рост потребления иных товаров длительного пользования и развитие смежных отраслей (промышленность строительных материалов, дорожное строительство, объекты инфраструктуры и т.д.), прямо или косвенно участвующих в создании и обеспечении функционирования жилого фонда и всего жилищного рынка.

Становление и развитие жилищного рынка в России длительное время отставало от других рынков, а именно от товарного и финансового, что в определенной степени явилось положительным моментом, так как создание необходимой финансовой базы предопределило направление финансовых ресурсов на жилищный рынок.

Востребованность финансовых ресурсов на жилищном строительном рынке в докризисный период (2004 - 2008 гг.) была обусловлена общим ростом экономики, дефицитом качественного предложения на жилищном рынке, доступностью кредитных ресурсов и существенным ростом покупательской способности населения. В указанный период ежегодный объем строительства жилья увеличился более чем в 1,5 раза (с 41 до 64,1 млн м<sup>2</sup>).

В 2009 г. рынок жилья перешел в стадию неустойчивого равновесия, о чем свидетельствуют уменьшение числа сделок с жильем на 30-50%, некоторое замедление темпов роста цен на жилье и уменьшение спроса в условиях неопреде-

ленности дальнейшего развития ценовой ситуации, на что существенное влияние оказали инфляционные процессы (таблица 2.1).

**Таблица 2.1 - Динамика показателей жилищного рынка в России\***

Показатель	Годы							
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Ввод жилья, млн м <sup>2</sup> общей площади	50,6	61,2	64,1	59,9	58,4	62,3	65,7	69,4
Темп роста к предыдущему году, %	116,1	120,9	104,7	93,4	97,5	106,7	105,4	105,6
Обеспеченность жилой площадью на душу населения, м <sup>2</sup>	21,3	21,5	22,0	22,4	22,6	23,0	23,4	-

\* Составлено по данным официального сайта Федеральной службы государственной статистики ([www.gks.ru](http://www.gks.ru)).

В конце 2007 - начале 2008 гг. Правительство Российской Федерации подготовило проект "Долгосрочной стратегии массового строительства жилья для всех категорий граждан на период до 2020 года", направленный на повышение доступности жилья для населения, в соответствии с которым прогнозировался рост объемов ввода жилья с 61 до 142 млн м<sup>2</sup>, а также рост доли семей, приобретающих жилье на собственные и заемные средства. Предполагалось, что с помощью данной стратегии будет решен масштабный круг задач, чему способствовали высокие темпы роста жилищного строительства и ипотечного жилищного кредитования в этот период. Но данная стратегия так и не была утверждена вследствие начавшегося мирового финансового кризиса 2008 г.

Темпы роста ввода жилья во второй половине 2008 г. существенно замедлились. Всего в 2008 г. построено около 768,1 тыс. новых благоустроенных квартир общей площадью 64,1 млн м<sup>2</sup>, прирост общей площади введенного в 2008 г. жилья по сравнению с 2007 г. составил 4,7%, в 2007 г. по сравнению с 2006 г. - 20,9%.

Положительная динамика роста строительного рынка приостановилась в 2009 г. - общий объем ввода жилья по сравнению с предыдущим годом сократился на 6,6%, аналогичная тенденция наблюдалась и в 2010 г. - объемы строительства сократились на 2,5 %, или на 1,5 млн м<sup>2</sup>.

Начиная с 2011 г. вновь наблюдается улучшение значения показателей рынка жилищного строительства: организациями всех форм собственности введено в эксплуатацию 786 тыс. квартир, что на 9,6% превышает показатель 2010 г. - 717 тыс. квартир.

Согласно условиям Федеральной целевой программы "Жилище" на 2011-2015 гг. [28], темпы жилищного строительства в стране должны ежегодно наращиваться: в 2012 году программой запланирован ввод 67 млн м<sup>2</sup> жилья, в 2013 г. - 70 млн м<sup>2</sup>, в 2014 г. - 79 млн м<sup>2</sup>, а в 2015 г. - 90 млн м<sup>2</sup>.

По итогам 2013 г. было построено 929 тыс. квартир (это превышает показатель 2011 г. на 18,2%), объем ввода жилья составил 69,4 млн м<sup>2</sup>, что на 3,7 млн м<sup>2</sup>, или на 5,6%, выше показателя предыдущего года, однако на 0,6 млн м<sup>2</sup>, или на 0,9%, ниже показателя, предусмотренного программой.

Таким образом, в 2011-2013 гг. объемы строительства жилья достигли уровня докризисного 2008 г., однако выраженной тенденции роста не получили. Стабилизация жилищного строительного рынка привела к повышению уровня обеспеченности населения жильем: в среднем на одного жителя России в 2012 г. приходилось 23,4 м<sup>2</sup> общей площади жилых помещений, по сравнению с 2006 г. увеличение составило 2,1 м<sup>2</sup>. Вместе с тем, по уровню обеспеченности населения комфортным жильем Россия даже не входит в первую сотню стран мира, уступая всем развитым странам и большинству развивающихся. Средняя обеспеченность населения развитых стран Европы комфортным жильем составляет от 40 до 60 м<sup>2</sup> на душу населения, что в 2-3 раза превышает аналогичные показатели России, а в США и Канаде - 71 м<sup>2</sup>, что почти в 4 раза больше российских показателей [46], в Скандинавских странах - 75 м<sup>2</sup>, в Германии - 50, во Франции - 43, в странах Восточной Европы - 35 м<sup>2</sup> [58].

Согласно данным Росстата, за период с 2008 по 2013 г. включительно среди субъектов Российской Федерации безусловными лидерами по наибольшим объемам жилищного строительства являются Центральный, Приволжский, Южный,

Сибирский федеральные округа. В общем объеме строительства жилого фонда занимаемая ими доля составляет более 70% (Приложение А).

В завершённых строительством в 2008-2013 гг. жилых домах преобладают однокомнатные и двухкомнатные квартиры, их доля находится в интервале 31-39%. Трехкомнатные квартиры занимают пятую часть общего ввода квартир, доля квартир с четырьмя комнатами и более в построенных домах составляет 10-13% (таблица 2.2).

**Таблица 2.2 - Динамика изменения количества построенных квартир и их средней величины в России\***

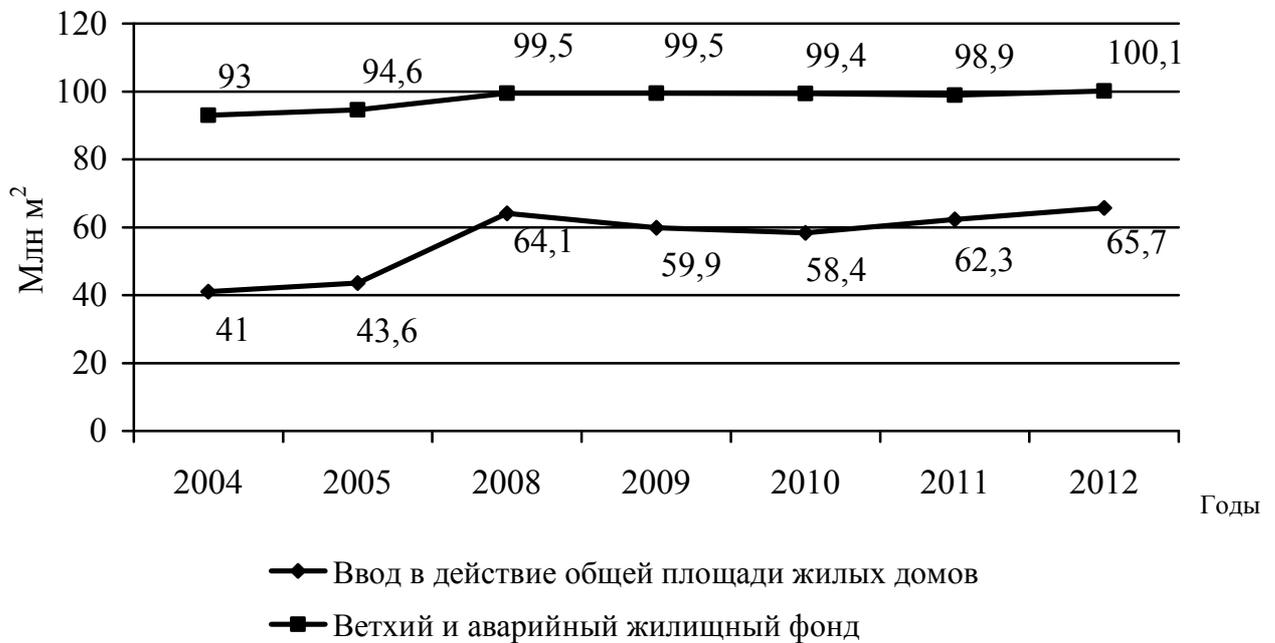
Показатель	Годы								
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Объем жилищного строительства, м <sup>2</sup> общей площади	43,6	50,6	61,2	64,1	59,9	58,4	62,3	65,7	69,4
Число квартир, тыс. ед.	515	609	722	768	702	717	786	838	929
Из них по видам квартир, % от общего ввода:									
однокомнатные	28	29	31	33	33	34	36	38	39
двухкомнатные	32	32	32	32	31	32	31	32	31
трехкомнатные	27	25	24	23	23	23	21	20	20
четырёхкомнатные и более	13	14	13	12	13	12	12	10	10
Средний размер квартиры, м <sup>2</sup> общей площади	84,5	83,1	84,7	83,4	85,3	81,5	79,3	78,4	75,8

\* Составлено по данным официального сайта Федеральной службы государственной статистики ([www.gks.ru](http://www.gks.ru)).

Следует отметить, что однокомнатные и двухкомнатные квартиры пользуются повышенным спросом со стороны населения, что объясняется низким платежеспособным уровнем его основной массы. Эти квартиры являются наиболее интересным объектом для инвестирования временно свободных денежных средств, а также пользуются повышенным спросом на рынке аренды жилья.

Наименьшим спросом по-прежнему пользуются трех- и четырехкомнатные квартиры, причем за рассматриваемый период времени намечена тенденция снижения спроса на данный вид жилья.

Одной из существенных проблем в России на современном этапе является физическое и моральное состояние жилищного фонда. Объем ввода в эксплуатацию нового жилищного фонда не перекрывает объема устаревшего жилья: в настоящее время общая площадь жилых помещений, размещенная в аварийных и ветхих строениях, в 1,5 раза превышает объем введенного в 2012 г. жилья и составляет порядка 100,1 млн м<sup>2</sup> (рисунок 2.1).



**Рисунок 2.1 - Соотношение жилищного фонда России с ветхим и аварийным жилищным фондом\***

\* Составлено по данным официального сайта Федеральной службы государственной статистики ([www.gks.ru](http://www.gks.ru)).

Основной целью государственной жилищной политики является комплексное решение проблемы перехода к устойчивому функционированию и развитию жилищного строительства, обеспечивающего доступность жилья для граждан России [96]. Именно от степени доступности жилья, т.е. от возможности граждан

в соответствии со своими потребностями и доходами приобретать жилье, в значительной степени зависит уровень развития общества.

В данном контексте рассмотрим соотношение цен на жилищном рынке и доходов населения. Для этих целей используется коэффициент доступности жилья, который также является основным критерием государственного регулирования механизмов жилищного финансирования.

Показатель доступности жилья (медианный коэффициент) широко используется в мировой практике. Он рекомендован к использованию Всемирным банком и Программами ООН по развитию населенных пунктов (Habitat)). При расчете данного показателя используются значения медианной рыночной цены жилья и медианного годового дохода домохозяйства[185].

Медианная цена формируется при равновеликом соотношении жилья (50: 50), стоимость которого выше и ниже медианной цены. В основу определения стоимости жилья принято понятие "справедливой рыночной цены", представляющей собой такую цену продажи жилья, по которой оно могло быть продано в течение установленного продавцом времени.

При расчете медианного дохода домохозяйства за год учитывается совокупный (включающий доходы из всех источников, в том числе заработная плата, доходы от предпринимательской деятельности или неформальной занятости, от инвестиций и др.) денежный доход домохозяйства, занимающего среднюю позицию по отношению к доходам остальных домохозяйств. Данный показатель позволяет определить срок накопления семьей денежных средств на приобретение жилья.

В России отсутствуют официальные данные о медианных доходах и ценах на жилье. В этой связи коэффициент доступности жилья рассчитывается в соответствии с методикой Федеральной целевой программой "Жилище" на 2002 - 2010 гг. [28] и Федеральной целевой программой "Жилище" на 2011-2015 гг. [29] на основе значений следующих показателей: средней по Российской Федерации рыночной стоимости стандартной квартиры общей

площадью 54 м<sup>2</sup> и среднего годового совокупного денежного дохода семьи из 3 чел.

Коэффициент определяет, какое количество времени требуется семье для того, чтобы накопить средства, необходимые для приобретения стандартной квартиры, при этом откладывая все семейные доходы. При этом возможность приобретения жилья на заемные средства (с помощью ипотечных кредитов) не учитывается, отражается только фактически сложившееся соотношение средних цен на жилье и средних доходов населения. Доступность жилья уменьшается в случае, если рост цен обгоняет рост доходов населения, и наоборот, доступность жилья увеличивается, если рост доходов обгоняет рост цен [87]. Значение коэффициента доступности может быть равным нулю (в случае, когда квартира предоставляется бесплатно), единице, когда устанавливается равенство между годовым доходом семьи и стоимостью квартиры, и увеличиваться до бесконечности в случае, когда годовой доход семьи приближается к нулю.

Как уже отмечалось выше, на доступность жилья значительное влияние оказывает уровень его стоимости. В 2013 г. средние цены 1 м<sup>2</sup> жилья на первичном рынке увеличились по сравнению с предыдущим годом на 4,3% и составили 50,2 тыс. руб., на вторичном рынке практически не изменились (увеличились на 0,2%) и составили 56,5 тыс. руб.

Что касается личных доходов населения, рыночная экономика предполагает множество возможных вариантов их получения. Так, в развитых странах высокий уровень жизни населения объясняется тем, что, помимо выплачиваемой по основному месту работы заработной платы в структуре доходов семьи существенную долю в последнее время занимают также доходы, получаемые в качестве арендной платы от сдачи внаем недвижимости, страховые и социальные выплаты, дивиденды по акциям и другие источники.

Доля доходов, получаемых в качестве оплаты труда в составе доходов населения России, занимает основную часть и составляет более 65%. В 1990 г. этот показатель составлял 76,4%, но уже к 1997 г. он существенно сократился и составил 66,4%. За период с 1997 по 2012 г. значение показателя незначительно коле-

балось от 62,8% (минимальное значение в 2000 г.) до 68,4% (максимальное значение в 2008 г.).

Доля доходов населения от собственности составляет незначительную величину в общей доле доходов. В 1990 г. до приватизации жилищного сектора данный показатель составлял 2,5%, к 2002 г. он увеличился в 2 раза и составил 5,2%. За период с 2002 по 2005 г. значение показателя увеличивалось достаточно быстрыми темпами, и уже к 2005 г. он составил 10,3%, но с 2006 г. наметилась тенденция снижения данного индикатора. В период 2008-2011 гг. значение показателя оставалось практически на одном уровне - 6,2-6,4%, а с 2011 г. его значение снова начало снижаться (в 2011 г. - 5,2%, в 2012 г. - 5,1%).

С 2000 г. наметилась тенденция сокращения доли доходов от предпринимательской деятельности - с 15,4% в 2000 г. до 8,5% в 2012 г. Данная тенденция, безусловно, является негативной, так как в основном малые и средние предприниматели - это представители наиболее важного и существенного по величине слоя населения - среднего класса, наличие которого необходимо для гармоничного развития общества. Малый и средний бизнес - это возможность граждан иметь самостоятельность и материальную независимость от государства и работодателей, что является эффективной мерой по снижению социальной напряженности и повышению общего уровня благосостояния общества.

Также в последние годы наблюдается усиление роли государства в поддержке граждан, что отражается в росте доли социальных выплат в общем объеме получаемых населением доходов - с 11,6% в 2007 г. до 18,2% в 2012 г.

До 2004 г. темпы роста стоимости жилья отставали от соответствующего увеличения среднедушевых доходов населения, но с 2004 до 2008 г. темпы роста стоимости жилья стали опережать рост среднедушевых доходов населения, что являлось негативной тенденцией, так как повышалось значение коэффициента доступности жилья. Рост коэффициента доступности жилья, свидетельствующий о снижении возможности для основной массы граждан покупки жилья за счет собственных средств, является серьезным негативным фактором, сдерживающим развитие рынка жилья в России. Федеральной целевой программой "Жилище" на

2002-2010 гг. [28] и Федеральной целевой программой "Жилище" на 2011-2015 гг. [29] предусматривалось постепенное снижение коэффициента доступности жилья (рисунок 2.2).

Согласно произведенным автором расчетам на основании данных, представленных в Приложении Б, с 2005 по 2008 г. вместо запланированного снижения наблюдался рост фактического значения коэффициента доступности жилья - с 4,4 до 5,7 года. Ситуация изменилась только к 2011-2012 гг., когда значения рассматриваемого показателя составили 3,3 - 3,4 года (ниже значения, предусмотренного Федеральной целевой программой).



**Рисунок 2.2 - Целевые значения коэффициента доступности жилья, предусмотренные федеральными целевыми программами\***

\* Составлено по данным Федеральной целевой программы "Жилище" на 2002-2010 гг. и Федеральной целевой программы "Жилище" на 2011-2015 гг.

В соответствии с произведенным автором расчетом, для покупки типовой квартиры среднестатистической российской семье в 2013 г. необходимо осуществлять накопление денежных средств в течение 3,1 года, при этом не допуская других расходов. Следует принять во внимание, что механизм расчета доступности жилья, определенный федеральными целевыми программами, предусматривает, что все доходы населения направляются на приобретение жилья, при этом расхо-

ды на обеспечение населения демографически обусловленными потребностями (в пище, одежде, образовании) не учитываются. В данной связи применение указанного механизма на практике является определенного рода экономической абстракцией.

По показателю доступности жилья Россия в настоящее время находится на достаточно низком уровне среди развитых стран.

Для сравнения рассмотрим рейтинг стран с самой доступной и недоступной недвижимостью для граждан, опубликованный международным агентством недвижимости EVANS (таблица 2.3).

**Таблица 2.3 - Сравнительная характеристика показателей доступности жилья в отдельных странах\***

Страна	Место в рейтинге	Средняя стоимость жилой недвижимости, евро	Средний годовой доход семьи, евро	Период времени, в течение которого требуется осуществлять накопления, кол-во лет
Марокко	1	144 800	2145	67,5
Пакистан	2	74 953	1846	40,6
Черногория	3	151 155	5038	30
Белоруссия	4	90 000	3203	28,1
<b>Россия:</b>				
<b>в Москве</b>	<b>5</b>	<b>303 151</b>	<b>11 615</b>	<b>26,1</b>
<b>в регионах</b>		<b>64 102</b>	<b>3080</b>	<b>20,8</b>
Бельгия	6	121 723	28 307	4,3
Швеция	7	119 536	28 461	4,2
Чили	8	45 794	11 307	4,05
Доминиканская Республика	9	33 516	9576	3,5
США	10	95 536	35 384	2,7

\* Систематизировано на основе данных официального сайта компании Evans ([www.evans.ru](http://www.evans.ru)).

В качестве основной меры расчета доступности жилья использовался показатель соотношения стоимости недвижимости (в расчет принимались цены на условный средний дом или квартиру в зависимости от страны) к доходам населения (учитывались средние доходы семьи после уплаты всех обязательных платежей и взносов), который выражался количеством лет, необходимым для приобретения

собственного жилья. Так как в расчетах использовались средние показатели, их результаты дают только общее представление о доступности или недоступности недвижимости для местных жителей рассматриваемых стран.

В двадцатку стран с самой доступной для местных жителей недвижимостью также вошли Германия - 4,4 года; Гондурас - 4,7; Бангладеш - 5,0; ЮАР - 5,1; Кипр - 5,1; Австрия - 5,2; Швейцария - 5,4; Турция - 5,6; Бахрейн - 5,7; Эквадор - 5,8; Канада - 6,2; Финляндия - 6,2; Бразилия - 6,3; Австралия - 6,3; Нидерланды - 6,5.

Таким образом, Россия оказалась на 5-м месте в рейтинге стран с самой недоступной недвижимостью для жителей. Среднестатистическому россиянину нужно копить 26,1 года, чтобы решить свои жилищные проблемы.

Проведенное исследование позволяет отметить, что, несмотря на создание основ функционирования жилищного рынка, покупка, наем или строительство жилья с использованием рыночных механизмов в реальности доступны лишь ограниченному кругу семей (с высокими доходами). Таким образом, повышение доступности жилья для населения в России становится возможным только при решении целого ряда проблем, которые подробнее рассматриваются в 3 главе диссертационного исследования.

## **2.2 Анализ тенденций на рынке ипотечного жилищного кредитования в России**

Ипотечное кредитование развито во всех странах с рыночной экономикой и является существенным фактором их экономического и социального развития. В настоящее время в большинстве стран мира покупка жилья за счет заемных (кредитных) средств стала одним из основных способов решения жилищной проблемы граждан и важнейшей сферой экономической деятельности.

Именно положительный опыт развитых и некоторых развивающихся стран показывает универсальность ипотечного кредитования, который посредством повышения доступности жилья для основной части населения способствует снижению общественной напряженности и росту благосостояния граждан, а также стимулирует адекватное функционирование жилищного строительства и смежных со строительством отраслей реального сектора экономики, активизирует работу банковской системы и фондового рынка, замедляет инфляционные процессы, повышает инвестиционную активность, а также социальную и экономическую стабильность общества.

Создание надежной и эффективной системы долгосрочного ипотечного жилищного кредитования, а также расширение объема российского рынка ипотечного кредитования зависят от многочисленных факторов, наиболее важными из которых являются наличие эффективно работающей законодательной, нормативной и правовой базы, платежеспособного спроса граждан на долгосрочные ипотечные кредиты, степень доступности ипотечных кредитов для населения, имеющего стабильную занятость и доход, состояние и динамичность развития рынка жилья, строительного комплекса, а также уровень развития и гибкости банковской системы страны в целом.

В настоящее время в России наблюдается рост объемов ипотечного кредитования, что свидетельствует об активном привлечении финансовых ресурсов в данную сферу. Уровень развития ипотечного жилищного кредитования оценивается мировым сообществом по его доле в валовом внутреннем продукте. Отметим, что данный показатель в развитых странах рыночной ориентации находится на достаточно высоком уровне. Так, в странах ЕС он составляет 44%, в США - 71%, в Голландии - 90%. В таких странах, как Колумбия, Южная Корея, величина данного показателя находится на отметке 12-14% ВВП. В этой связи рассмотрим динамику представленного показателя применительно к российской практике (таблица 2.4).

**Таблица 2.4 - Динамика роста объемов ипотечного жилищного кредитования и его доли в ВВП России\***

Год	Объем выданных ипотечных кредитов		Объем валового внутреннего продукта		Доля ипотечных кредитов в ВВП, %
	Млрд руб.	Темп изм. к предыдущему году, %	Млрд руб.	Темп изм. к предыдущему году, %	
2006	263,6	100,0	26 917,2	100,0	1,0
2007	556,5	В 2,6 р.	33 247,5	123,5	1,7
2008	655,8	117,8	41 276,8	124,2	1,6
2009	152,5	23,2	38 807,2	94,1	0,4
2010	380,1	В 2,5 р.	46 308,5	119,3	0,8
2011	716,9	188,6	55 644,0	120,2	1,3
2012	1031,9	143,9	61 810,8	111,1	1,7
2013	1 353,6	131,2	66 689,1	107,9	2,0

\* Рассчитано по данным официальных сайтов Федеральной службы государственной статистики ([www.gks.ru](http://www.gks.ru)) и Агентства по ипотечному жилищному кредитованию ([www.ahml.ru](http://www.ahml.ru)).

Из данных таблицы следует, что до 2007 г. ипотечное кредитование активно развивалось и его доля в объеме ВВП возросла до 1,7%. Это свидетельствует о стабилизации экономической ситуации, повлекшей за собой улучшение качества жизни граждан.

Мировой финансовый кризис 2008 г. негативно повлиял на экономическую ситуацию в России, в результате значительного оттока капитала произошло уменьшение ресурсной базы банков. Однако благодаря поддержке системы ипотечного кредитования со стороны государства ситуация на ипотечном рынке начала стабилизироваться, о чем свидетельствует рост доли ипотечного кредитования в объеме ВВП за период с 2009 по 2013 г. с 0,4% до 2,0%. Более наглядно динамика рассматриваемых показателей представлена на рисунке 2.3.

Процесс становления и развития ипотечного кредитования в России относят к 2000 г. Именно в 2000 г. впервые на российский ипотечный рынок стали поступать в числе прочих и иностранные инвестиции, появились относительная стабильность и тенденция экономического роста, наметилось снижение темпов роста инфляции, что способствовало увеличению денежных накоплений населения и существенно расширило спрос на качественную жилую недвижимость.



**Рисунок 2.3 - Динамика объема выданных ипотечных жилищных кредитов и их доли в общем объеме ВВП**

Значительным шагом в разработке правовых и методологических основ ипотечного кредитования стало Постановление Правительства Российской Федерации от 11.01.2000 г. № 28 [27], одобрявшее Концепцию развития системы ипотечного жилищного кредитования в Российской Федерации, рассматривающую ипотечное жилищное кредитование в качестве одного из наиболее важных и приоритетных направлений государственной жилищной политики. Данная Концепция нацелена на формирование нормативно-правовой базы развития ипотечного кредитования, на создание условий для повышения заинтересованности банков в ипотечном жилищном кредитовании, на развитие вторичного рынка ипотечных кредитов, определение места и роли ипотечного кредитования в жилищном финансировании [109].

Дальнейшее развитие жилищной политики происходило на базе федеральной целевой программы "Жилище" на 2002-2010 гг., которая предусматривала комплексный подход к решению основных проблем в жилищной сфере, в частности использование механизма бюджетного субсидирования посредством государственных жилищных сертификатов с целью обеспечения жильем отдельных категорий граждан - военнослужащих, переселенцев и т.д. Также данная программа предполагала меры по развитию системы рефинансирования ипотечных жилищ-

ных кредитов путем предоставления государственных гарантий по заимствованиям ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию» (далее - Агентство по ипотечному жилищному кредитованию) с целью повышения привлекательности для инвесторов облигаций, эмитируемых Агентством.

В конце 2004 г. Государственной Думой Российской Федерации был принят пакет законов, направленных на формирование рынка доступного жилья, в том числе Жилищный кодекс Российской Федерации [7] и Градостроительный кодекс Российской Федерации [6], которые обеспечили изменение правоотношений в жилищной сфере, в сфере ипотечного кредитования приобретения жилья и индивидуального жилищного строительства, оптимизацию налогообложения и способствовали повышению прозрачности рынка жилья.

Принятые в 2004 г. федеральные законы "О кредитных историях" [15], "Об участии в долевом строительстве многоквартирных домов и иных объектов недвижимости..." [24], "О жилищных накопительных кооперативах" [14] направлены на увеличение доступности ипотечного кредитования для населения.

В результате формирования достаточно благоприятной законодательной базы, направленной на повышение доступности жилья для населения, на макроэкономическую стабилизацию в стране и увеличение реальных доходов населения, ипотечное жилищное кредитование получило наиболее динамичное развитие в период с 2005 по 2008 г. Данный период можно охарактеризовать как период нового современного этапа в развитии ипотечного кредитования - как "ипотечный бум": экономика страны стабильно развивается и все больше кредиторов расширяет свою продуктовую линейку за счет ипотечного кредитования, на рынке начинается жесткая конкуренция за клиентов, происходит активное становление первичного рынка ипотечных кредитов, которые предоставляются за счет:

- собственных ресурсов крупнейших банков;
- финансирования Агентством по ипотечному жилищному кредитованию, привлекающим средства под государственные гарантии Российской Федерации;
- кредитных линий, открытых международными финансовыми институтами, такими как Европейский банк реконструкции и развития, Международная финансовая корпорация.

Снижение инфляции и ставки рефинансирования также создавали благоприятные условия для развития ипотечного жилищного кредитования (таблица 2.5).

**Таблица 2.5 - Динамика объемов ипотечного жилищного кредитования в России\***

Показатель	Годы							
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
1. Объем выданных ипотечных кредитов, млрд руб.	263,6	554,5	655,8	152,5	380,1	716,9	1031,9	1353,6
2. Темп изменения, к 2006 г.	100,0 %	В 2,6 р.	В 2,5 р.	57,8 %	144,2 %	В 2,8 р.	В 3,9 р.	В 5,1 р.
3. Темп изменения, к 2009 г.	-	-	-	-	В 2,5 р.	В 4,7 р.	В 6,8 р.	В 8,9 р.

\* Рассчитано по данным официальных сайтов Федеральной службы государственной статистики ([www.gks.ru](http://www.gks.ru)) и Агентства по ипотечному жилищному кредитованию ([www.ahml.ru](http://www.ahml.ru)).

На основании представленных в таблице 2.5 данных рассматриваемый период можно условно разделить на два этапа в развитии ипотечного жилищного кредитования (до и после кризиса). В докризисный период (до 2009 г.) оно динамично развивалось и имело достаточно высокий темп развития, в частности объемы кредитования в 2007 г. по сравнению с предыдущим годом выросли в 2,6 раза, а в 2008 г. - в 2,5 раза. В 2009 г. под влиянием финансового кризиса объемы кредитования сократились почти вдвое. Основной причиной сложившегося положения явилось снижение ликвидности на международных финансовых рынках. В результате основная доля участников рынка ипотечного кредитования потеряла возможность фондирования за рубежом, что привело к значительному сокращению их количества, к снижению уровня конкуренции между банками, особенно в регионах, где традиционно основными участниками на ипотечном рынке выступают мелкие и средние банки.

Следствием снижения уровня конкуренции стало снижение доступности ипотечных кредитов для населения в результате ужесточения условий кредитования коммерческими банками (рост ставок, повышение требований к первоначальному взносу до 30%, использование наиболее консервативного подхода к оценке платежеспособности заемщиков). Кроме того, ужесточение требований Агентства

по ипотечному жилищному кредитованию привело к тому, что многие банки свернули ипотечные программы, а те, которые продолжали работать, повысили процентные ставки по кредиту.

В данной связи потенциальные заемщики также остро отреагировали на изменение рыночной конъюнктуры. Рост безработицы, уменьшение реальных доходов населения, девальвация рубля, рост курса доллара способствовали снижению спроса на жилье, а также значительному росту неплатежей по обслуживаемым кредитам.

В декабре 2008 г. Агентство по ипотечному жилищному кредитованию разработало программу поддержки заемщиков, оказавшихся в связи с кризисом в трудной жизненной ситуации, - программу реструктуризации, позволившую заемщикам получить отсрочку в выплате аннуитетных платежей на один год, в течение которого имелась возможность восстановить свою платежеспособность. Таким образом, политику Агентства по ипотечному жилищному кредитованию необходимо признать адекватной сложившейся рыночной ситуации.

В качестве основных направлений реализации приоритетного национального проекта "Доступное и комфортное жилье - гражданам России" на 2009-2012 гг. были обозначены: стимулирование развития жилищного строительства; поддержка платежеспособного спроса на жилье, в том числе с помощью ипотечного жилищного кредитования; повышение качества жилищного фонда и коммунальной инфраструктуры; государственная поддержка спроса на рынке жилья.

Также в рамках поддержки спроса на жилье в проект были включены расходы на переселение граждан из аварийного жилищного фонда, капитальный ремонт многоквартирных домов, выполнение государственных обязательств по обеспечению жильем увольняемых военнослужащих, работников органов внутренних дел, граждан, выезжающих из районов Крайнего Севера, участников Великой Отечественной войны и других льготников. Также программой предусматривалось вложение инвестиций в развитие и модернизацию коммунальной, социальной и инженерной инфраструктур.

С 2009 г. начался новый этап в развитии ипотечного кредитования, который продолжается и по настоящее время - этап устойчивого восстановления ипотечного кредитования. На данном этапе наблюдается активный рост российского рынка ипотечного жилищного кредитования, способствующий достаточно быстрому преодолению последствий финансового кризиса 2008 г. С начала 2010 г. в регионах активно вводятся и развиваются программы поддержки населения, желающего воспользоваться ипотечным кредитом. Принятая в 2010 г. "Стратегия развития ипотечного жилищного кредитования в Российской Федерации до 2030 года" [31] определила в качестве основной цели развития ипотечного жилищного кредитования обеспечение к 2030 году доступности приобретения и строительства жилья с помощью ипотечных жилищных кредитов для 60% семей.

Устойчивая положительная динамика роста выдачи ипотечных кредитов в период с 2010 по 2013 г. стала следствием улучшения ситуации с ликвидностью в банковском секторе. Кроме того, это оказало существенное влияние на улучшение условий кредитования вследствие снижения требований банков к ипотечным заемщикам, а также значительного усиления конкуренции между участниками ипотечного рынка.

В результате принятых государством мер уже к 2014 г. объемы ипотечного жилищного кредитования увеличились в 8,9 раза. Основная масса кредитов предоставляется в национальной валюте (в рублях). Так, в 2013 г. было выдано 823,2 тыс. таких кредитов на сумму 1338,7 млрд руб., в то время как кредитов в иностранной валюте было предоставлено 1,9 тыс. кредитов на сумму 15,3 млрд руб. Доля кредитов, предоставленных в национальной валюте, увеличилась по сравнению с предыдущим годом на 0,3% и составила 98,9%. При этом количество кредитных организаций на рынке ипотечного кредитования несколько сократилось (на 10 ед.) и составило 657, или 71% от общего количества всех кредитных организаций, что было обусловлено проводимыми Центральным банком Российской Федерации в течение 2013 года мероприятиями по ликвидации кредитных организаций, проводящих сомнительные операции (за 2013 г. общее число кредитных организаций сократилось на 33 ед.).

Можно выделить характерные тенденции в развитии ипотечного жилищного кредитования в России, это:

- 1) высокая монополизация на рынке ипотечного кредитования;
- 2) неравномерное распределение по территории страны;
- 3) высокая экспансия инорегиональных банков.

Рассмотрим указанные тенденции и факторы, их обуславливающие.

Несмотря на значительное количество кредитных организаций, развивающих ипотечное жилищное кредитование, необходимо отметить, что рынок ипотечного кредитования является высокомонополизированным. По состоянию на начало 2014 г. более 70% ипотечных кредитов предоставляют 4 банка (Сбербанк России, ВТБ 24, Газпромбанк, Дельтакредит), из которых 64% приходится на Сбербанк России.

Наибольшее количество кредитных организаций, предоставляющих ипотечные жилищные кредиты, расположены на территории Центрального федерального округа, их число составляет 362, из которых 312 находятся в г. Москве. Второе место по количеству кредитных организаций занимает Приволжский федеральный округ - 92, наименьшее их количество в Северо-Кавказском федеральном округе - 9.

Рассмотрим динамику и структуру объемов выдачи ипотечных жилищных кредитов в разрезе федеральных округов (Приложение В). Исходя из представленных данных можно сделать вывод, что в соответствии с территориальной концентрацией кредитных организаций формируются объемы предоставления ипотечных жилищных кредитов. Так, наибольшая доля кредитов приходится на Центральный федеральный округ (29,8%), Приволжский федеральный округ (19,5%), Сибирский федеральный округ (13,8%) и Уральский федеральный округ (12,3%). Отметим, что тенденция роста объемов и доли кредитов в общей сумме предоставленных кредитов в Российской Федерации наблюдается у Центрального, Северо-Западного, Южного и Приволжского федеральных округов. Вместе с тем, с формированием обширной филиальной сети коммерческих банков растет экспан-

сия банков федерального значения в регионы Российской Федерации. Наибольшая доля приходится на Центральный федеральный округ (таблица 2.6).

**Таблица 2.6 - Доля банков г. Москвы в объемах кредитования регионов России в 2013 г.\***

Федеральный округ	Общий объем предоставленных кредитов, млрд руб.	Сумма кредитов, предоставленных московскими банками, млрд руб.	Доля московских банков в объеме кредитования ФО, %
Северо-Западный	150,5	129,3	85,9
Южный	90,1	82,7	91,8
Приволжский	263,6	232,8	88,3
Уральский	166,1	138,1	83,1
Сибирский	187,2	174,3	93,1
Дальневосточный	64,6	59,1	91,5
Северо-Кавказский	27,7	26,8	96,7
Всего	949,8	843,1	88,8

\* Рассчитано по данным бюллетеней банковской статистики Центрального банка Российской Федерации (официальный сайт: [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru)).

По данным таблицы 2.6 можно сделать вывод о том, что около 90% кредитных вливаний в регионы осуществляют инорегиональные банки. Следует отметить, что банки данного уровня являются более мощными, они оперируют более высокими технологиями и составляют серьезную конкуренцию региональным банкам, а следовательно, и региональной банковской системе. Кроме того, на рынке ипотечного кредитования России функционируют банки с участием иностранного капитала, которые также усиливают конкурентные основы в банковской сфере.

Одним из самых противоречивых элементов ипотечного жилищного кредитования является процентная ставка. На ее величину оказывают влияние различные факторы, и в первую очередь стоимость привлечения ресурсов с финансовых рынков. В этой связи процентная ставка активно реагирует на экономическую ситуацию, складывающуюся в стране в тот или иной период времени.

Таким образом, уместно отметить, что формирование процентной ставки носит в некотором роде объективный характер, поэтому изменять ее произвольно в сторону уменьшения представляется неправомерным.

При проведении анализа динамики изменения процентных ставок за период с 2005 по 2013 г. можно отметить, что их самый высокий уровень сложился по итогам 2009 г. ввиду последствий мирового финансового кризиса (14,3% - по кредитам в рублях, 12,7% - по кредитам в иностранной валюте); аналогичный уровень процентных ставок наблюдался лишь в 2005 г. (14,9% - по кредитам в рублях, и 11,8% - по кредитам в иностранной валюте). Самый низкий уровень процентных ставок по рублевым и валютным кредитам сложился в 2011 г.: соответственно, 11,9 и 9,6%, на что главным образом повлиял тот факт, что уровень межбанковских ставок и ставки рефинансирования Центрального банка Российской Федерации, с которыми они непосредственно взаимоувязаны, длительное время оставался низким, а также влияние оказало принятое Агентством по ипотечному жилищному кредитованию решение о снижении ставок по всему спектру своих продуктов. Средневзвешенная ставка по ипотечным кредитам в рублях, выданным в 2013 г. по сравнению с 2012 г. несколько увеличилась и по итогам года составила 12,4%, что на 5,9 п.п. выше инфляции за этот период, в валюте - 9,6% (рисунок 2.4).



**Рисунок 2.4 - Динамика изменения средневзвешенных процентных ставок по ипотечным жилищным кредитам в России\***

\* Составлено по данным официального сайта Агентства по ипотечному жилищному кредитованию ([www.ahml.ru](http://www.ahml.ru)).

В данном контексте можно отметить, что в качестве дополнительной опции к стандартному ипотечному кредиту Агентством по ипотечному жилищному кре-

дитованию была разработана комбинированная процентная ставка на любой срок по выбору заемщика, которая после завершения периода фиксации подлежит ежегодному пересмотру в зависимости от уровня инфляции.

Одним из важнейших показателей, характеризующих качество кредитных операций, выступает уровень просроченной задолженности. Именно этот показатель сигнализирует о возникновении риска невозврата кредитов и о необходимости принятия мер по его нивелированию. Отметим, что ипотечное кредитование считается низкорискованным по причине своего ликвидного обеспечения. Вместе с тем, при определенных обстоятельствах (единственное жилье, несовершеннолетние дети, потеря места работы, появление третьего лица, претендующего на жилье и др.) могут возникнуть сложности с процедурой обращения взыскания на предмет залога. В этой связи банки чаще всего прибегают к реструктуризации долга.

В таблице 2.7 представлена характеристика ситуации с просроченной задолженностью по ипотечным жилищным кредитам в России.

**Таблица 2.7 - Динамика уровня просроченной задолженности по ипотечным кредитам в России (к предыдущему году)\***

Год	Объем задолженности по ипотечным жилищным кредитам		В т.ч. просроченная задолженность		Доля просроченной задолженности, %
	Сумма, млн. руб.	Темп изменения к предыдущему году, %	Сумма, млн. руб.	Темп изменения к предыдущему году, %	
2005	52 831	100,0	53	100,0	0,10
2006	233 897	В 4,4 р.	48	90,6	0,02
2007	611 222	В 2,6 р.	796	В 16,6 р.	0,13
2008	1 070 329	175,1	11 499	В 14,4 р.	1,07
2009	1 010 889	94,4	31 031	В 2,7 р.	3,07
2010	1 129 373	111,7	41 632	134,0	3,70
2011	1 478 982	130,9	45 327	108,8	3,06
2012	1 997 204	135,0	41 559	91,9	2,09
2013	2 648 287	132,6	39 502	95,1	1,49

\* Рассчитано по данным бюллетеней банковской статистики Центрального банка Российской Федерации (официальный сайт: [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru)) и Агентства по ипотечному жилищному кредитованию (официальный сайт: [www.ahml.ru](http://www.ahml.ru))

Более наглядно динамика объема задолженности по ипотечным жилищным кредитам представлена на рисунке 2.5.



**Рисунок 2.5 - Динамика объема задолженности по ипотечным жилищным кредитам и доли просроченной задолженности в России**

Уровень общей просроченной задолженности в общем объеме накопленной ипотечной задолженности с 2005 г. (0,1%) по 2010 г. (максимальная величина за рассматриваемый период - 3,7%) имел тенденцию роста. Однако с 2011 г. он начал падать и по итогам 2013 г. составил 1,49%, сократившись по сравнению с 2012 г. на 0,6 п.п. При анализе задолженности по ипотечным кредитам можно сделать вывод о стабильно хорошем качестве портфеля: объем задолженности по без просроченных платежей в 2013 г. составил 96,05% (таблица 2.8).

При росте объема ипотечного портфеля банков за период 2010 - 2013 гг. на 1 518,9 млрд. руб., или на 134,5%, объем ссуд с просрочкой платежа сократился на 33,3 млрд. руб., или на 24,2%. Как видно из данных таблицы 2.8, наибольшая величина просроченной задолженности приходится на длительную задолженность (свыше 180 дней), что, негативно влияет на финансовое состояние банка-кредитора. Вместе с тем, наметилась выраженная тенденция снижения просроченной задолженности, в частности за рассматриваемый период ее доля в общем

объеме задолженности сократилась с 12,17 до 3,95%, в т.ч. по рассмотренной выше группе - с 5,11 до 1,78%.

**Таблица 2.8 - Группировка задолженности по ипотечным кредитам по срокам задержки платежей в России\***

Показатель		2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.
Общая сумма задолженности по ипотечным жилищным кредитам		1 129 373	1 478 982	1 997 204	2 648 287
без просроченных платежей	млн. руб.	991 928	1 391 130	1 915 917	2 544 098
	% к общей сумме задолженности	87,8	94,1	95,9	96,1
с просроченными платежами от 1 до 30 дней	млн. руб.	49 354	19 079	22 169	39 731
	% к общей сумме задолженности	4,4	1,3	1,1	1,5
с просроченными платежами от 31 до 90 дней	млн. руб.	17 505	8 726	8 788	10 860
	% к общей сумме задолженности	1,6	0,6	0,4	0,4
с просроченными платежами от 91 до 180 дней	млн. руб.	12 875	5 916	5 193	6 887
	% к общей сумме задолженности	1,1	0,4	0,3	0,3
с просроченными платежами свыше 180 дней	млн. руб.	57 711	54 131	45 137	47 147
	% к общей сумме задолженности	5,1	3,7	2,3	1,8

\* Рассчитано по данным бюллетеней банковской статистики Центрального банка Российской Федерации (официальный сайт: [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru)).

Несмотря на позитивную динамику уменьшения доли просроченной задолженности в общем объеме задолженности по ипотечным кредитам, в России присутствует риск ухудшения качества ипотечного портфеля банков в среднесрочной перспективе, так как подорожавшая в посткризисный период стоимость фондирования ограничила возможности ценовой конкуренции среди банков. Сформировался тренд существенного снижения требований к подтверждению дохода заемщика. Так, по состоянию на начало 2013 г. четыре банка из числа лидеров рынка (Сбербанк России, ВТБ 24, ДельтаКредит и Росбанк) предлагали ипотечные программы без требования подтверждения дохода заемщиком отдельной справкой.

В данной связи следует отметить, что нарушение одного из основополагающих принципов кредитования - реальной оценки кредитоспособности заемщика послужило

развитию кризиса на рынке ипотечного жилищного кредитования в 2008 г.

В послании Федеральному Собранию 2013 г. Президент Российской Федерации отметил, что одной из основных задач Правительства Российской Федерации является реализация программы строительства доступного жилья, в рамках которой до конца 2017 г. планируется дополнительно построить не менее 25 млн м<sup>2</sup> жилья со всей социальной инфраструктурой с целью улучшения жилищных условий семей со средним достатком [25].

На решение вопросов формирования рынка доступного жилья и стимулирования платежеспособного спроса населения на жилье направлена государственная целевая программа "Жилище" на 2011-2015 гг. Две подпрограммы данного документа определяют развитие рыночного ипотечного кредитования и специальных ипотечных продуктов для отдельных категорий граждан.

В качестве долгосрочных ориентиров к 2018 г. предусмотрено: увеличение количества выдаваемых кредитов до 815 тыс. в год с учетом жесткого контроля кредитных рисков; установление превышения среднего уровня процентной ставки над индексом потребительских цен на уровне не более 2,2% (при ориентире инфляции в 4,7% годовых); поддержание конкуренции, эффективно влияющей на снижение маржи.

Следует отметить, что принимаемые государством меры направлены на достижение основной цели - повышение доступности ипотечного кредитования для населения.

На данный момент в России имеется значительный потенциал для роста ипотечного кредитования: сейчас на его долю приходится порядка 2% ВВП, что совершенно несопоставимо с показателями отдельных развитых стран (30-70% ВВП). Одним из основных приоритетов в развитии ипотечного жилищного кредитования послужит формирование нового рынка доступного для населения комфортного жилья с достаточно приемлемыми ценами, что приведет к снижению размера привлекаемого кредита и, тем самым, уменьшению суммы ежемесячного платежа.

## **2.3 Рефинансирование ипотечных кредитов как инструмент привлечения долгосрочных кредитных ресурсов**

В качестве одной из важнейших проблем в развитии ипотечного жилищного кредитования выступает проблема формирования долгосрочных и относительно дешевых финансовых ресурсов. Наиболее эффективным инструментом решения данной проблемы является процесс рефинансирования.

Рефинансирование - это процесс трансформации потоков денежных средств, возврат которых предусмотрен в длительном промежутке времени, в их получение в определенном объеме в единовременном порядке. Касательно ипотечного кредитования рефинансирование означает возврат денежных средств, ранее выданных в форме долгосрочных кредитов, в короткие сроки. Кроме того, процесс рефинансирования решает и не менее важную проблему первичного кредитора, заключающуюся в снижении риска ликвидности. Таким образом, рефинансирование обеспечивает восстановление кредитоспособности кредитной организации (банка) посредством продажи выданных ею ранее ипотечных кредитов.

Способность банков наращивать объемы выдаваемых долгосрочных ипотечных кредитов напрямую зависит от возможностей привлечения долгосрочных ресурсов. В таких ресурсах нуждаются в первую очередь банки, осуществляющие ипотечное кредитование, что обусловлено их низкой капитализацией и длительными сроками предоставления кредитов.

В мировой практике существуют различные формы привлечения средств для ипотечного кредитования, объединяемые его одноуровневой и двухуровневой моделями. Многообразие форм привлечения кредитных ресурсов обусловлено рядом факторов: спецификой построения финансово-кредитных систем различных стран; особенностями правовых норм, регламентирующих процессы привлечения финансовых ресурсов в систему ипотечного кредитования; условиями функционирования субъектов ипотечного кредитования на рынке ценных бумаг.

Следует отметить, что обе модели формирования финансовых ресурсов основываются на выпуске ипотечных ценных бумаг, обеспеченных ипотечным покрытием, при котором приток кредитных ресурсов осуществляется от размещения ценных бумаг на финансовых рынках.

Одноуровневая модель ипотечного жилищного кредитования предусматривает, что банк, выдавший ипотечные кредиты, самостоятельно их рефинансирует, осуществляя выпуск ценных бумаг, обеспеченных ипотекой. При этом инвесторами, приобретающими эти ценные бумаги, как правило, выступают кредитные организации, страховые компании и другие финансовые институты. Выпуск и обращение данных ценных бумаг регламентируются соответствующими законодательными актами. Одноуровневая модель рефинансирования длительный период функционирует в ряде таких западноевропейских государств, как Германия, Франция, Австрия, Дания и др.

Двухуровневая модель рефинансирования предусматривает наличие операторов вторичного рынка ипотечных кредитов (крупные ипотечные банки или специализированные организации). Суть данной модели состоит в том, что кредитно-финансовые организации, осуществляющие выдачу ипотечных кредитов, в целях привлечения финансовых ресурсов переуступают их операторам вторичного рынка или вторичным инвесторам, осуществляющим эмиссию ценных бумаг и их размещение. Широкое распространение такая двухуровневая модель получила в США, Канаде, Австралии, Великобритании.

Кроме того, широкое развитие в большинстве стран рыночной ориентации получила модель контрактных сбережений (деPOSITная), функционирующая как автономная, не зависящая от колебаний финансового рынка и позволяющая населению решать жилищные проблемы, используя механизм стройсберкасс.

Концепцией развития системы ипотечного жилищного кредитования в Российской Федерации предусмотрена его реализация на базе двухуровневой модели [27].

Федеральным оператором вторичного рынка ипотечного кредитования выступает Агентство по ипотечному жилищному кредитованию [30], при создании

которого в значительной степени использовался положительный опыт создания и функционирования структуры-аналога одного из ведущих операторов вторичного рынка системы ипотечного кредитования США - Ассоциации "Фэнни Мэй".

Единственным акционером Агентства по ипотечному кредитованию является государство. Такая организационно-правовая форма позволяет Агентству, как самостоятельной структуре, проводить гибкую политику, направленную на формирование системы рефинансирования и одновременно защиту интересов государства при размещении им денежных средств в уставный капитал. Именно при организации Агентства по ипотечному жилищному кредитованию проявилось достаточно значимое, целенаправленное участие государства в формировании системы ипотечного кредитования, заключающееся в формировании правовой и нормативной базы, обеспечивающей взаимодействие всех участников процесса ипотечного кредитования и, в первую очередь, в его финансировании. Основными задачами Агентства по ипотечному жилищному кредитованию являются формирование рынка долгосрочных ипотечных кредитов, предоставляемых банками населению на цели решения жилищных проблем, и рефинансирование ипотечных кредитов для обеспечения банков кредитными ресурсами.

В данной связи была создана унифицированная система рефинансирования ипотечных кредитов, направленная на повышение доступности кредитов для населения и на активизацию деятельности банков на рынке ипотечного кредитования, базовым элементом которой является унификация стандартов и процедур процессов кредитования. Это позволяет определить критерии эмиссии ценных бумаг, минимизировать затраты инвесторов на оценку качества кредитов, составляющих ипотечное покрытие, а также снизить доходность по ипотечным ценным бумагам как основной фактор снижения процентной ставки по кредиту.

В настоящее время система рефинансирования функционирует на всей территории России. Агентство по ипотечному жилищному кредитованию как государственный институт развития рынка ипотечного кредитования выкупает права требования по выданным ипотечным кредитам путем приобретения закладных,

оформленных на выданные кредиты, т.е. осуществляет их рефинансирование, тем самым обеспечивая ликвидность российских коммерческих банков, а также других ипотечных структур, предоставляющих долгосрочные жилищные кредиты населению. Данное направление закреплено Концепцией развития системы ипотечного жилищного кредитования в Российской Федерации, утвержденной постановлением Правительства Российской Федерации от 11.01.2000 г. № 28 [27] и Концепцией развития унифицированной системы рефинансирования ипотечных жилищных кредитов в России, одобренной Правительством Российской Федерации 30.06.2005 г. [37].

В качестве инструмента рефинансирования выступает закладная, которая в этом случае рассматривается как самостоятельная ценная бумага, документ, фактически дублирующий или заменяющий кредитный договор и договор ипотеки. Закладная является именной ценной бумагой, удостоверяющей права залогодержателя (владельца закладной) на получение исполнения по кредитному обязательству, обеспеченному ипотекой, без представления других доказательств существования этого права.

В российской практике рефинансирование ипотечных кредитов осуществляется посредством выкупа сформированного "пула" закладных. Закладные составляющие пул, должны соответствовать стандартам, определенным Агентством по ипотечному жилищному кредитованию, либо иным покупателем пула, в том числе срокам кредитования, процентным ставкам, условиям предоставления/погашения кредита и т.д. Сформированный пул закладных служит основой для проведения эмиссии ипотечных ценных бумаг. Основной целью формирования пула закладных является диверсификация рисков, так как риск индивидуальной закладной значительно превышает риск пула в целом. Исходя из этого, объединенные в пул закладные имеют обезличенный характер и, тем самым, нивелируют риски отдельных закладных.

Следует отметить, что классическая (американская) двухуровневая модель ипотечного кредитования в качестве объекта рефинансирования предусматри-

вающая уступку прав требований, а не ценной бумаги в виде закладной отличается от российской, построенной на принципах европейской континентальной школы права, согласно которым уступка прав требований осуществляется на основе договора цессии.

Рассмотрим динамику рефинансирования ипотечных кредитов в России (таблица 2.9).

**Таблица 2.9 - Динамика рефинансирования ипотечных кредитов Агентством по ипотечному жилищному кредитованию в России\***

Год	Выдано ипотечных кредитов, млрд руб.	Рефинансировано ипотечных кредитов АИЖК			
		Сумма, млрд руб.	Уд. вес, %	Из них секьюритизировано	
				Сумма, млрд руб.	Уд. вес, %
2005	56,3	7,8	13,9	-	-
2006	263,6	27,1	10,2	-	-
2007	556,5	39,4	7,1	3,3	8,4
2008	655,8	26,6	4,1	22,1	83,1
2009	152,5	30,3	19,9	-	-
2010	380,1	54,4	14,3	13,6	25,0
2011	716,9	51,3	7,2	20,3	13,4
2012	1031,9	60,9	5,9	18,5	30,4
2013	1353,6	48,0	3,5	20,3	42,3
Всего	5 167,2	345,8	6,7	98,1	28,4

\*Рассчитано по данным официального сайта Агентства по ипотечному жилищному кредитованию ([www.ahml.ru](http://www.ahml.ru)).

Из данных таблицы 2.9 видно, что за период 2005-2013 гг. Агентством по ипотечному жилищному кредитованию рефинансировано закладных на общую сумму 345,8 млрд руб., что составило 6,7% от общей величины ипотечных кредитов, выданных в России за аналогичный период.

Приведенные данные показывают, что объемы рефинансирования, так же, как и его доля, не имеют выраженной тенденции развития и остаются на достаточно низком уровне. Значительное увеличение объемов рефинансирования было в 2009 г. и составило 19,9%. Это обусловлено тем, что кризисная ситуация на мировом и российском ипотечных рынках привела к снижению объемов ипотечного

кредитования крупными коммерческими банками. Кроме того, государство оказало существенную поддержку кредитным организациям в части повышения ликвидности посредством предоставления Агентству по ипотечному жилищному кредитованию дополнительных финансовых ресурсов на выкуп закладных.

Но уже в 2013 г. на 30-процентный рост ипотечного рынка оказали влияние такие факторы, как государственная поддержка системы ипотечного жилищного кредитования, снижение просрочки по выданным кредитам, повлекшее стабилизацию качества кредитного портфеля, выход на рынок ипотечного кредитования новых банков и увеличение объемов кредитования крупными коммерческими банками.

Основным методом рефинансирования ипотечных кредитов при двухуровневой модели является секьюритизация, представляющая собой финансовую операцию, предусматривающую трансформацию ипотечных активов в рыночные ценные бумаги, обеспеченные поступлением денежных средств от исходных активов, т. е. происходит превращение малоликвидного, не обращающегося на рынке имущества в форму финансовых инструментов денежного рынка, или рынка капиталов. Секьюритизационные сделки охватывают кредиты, обладающие стандартными характеристиками сроков погашения, величиной кредита, видом гарантий и т.д. Ее участниками являются различные финансовые институты, действия которых должны быть согласованы и скоординированы. Сущность секьюритизации была подробно рассмотрена в первом разделе диссертационной работы.

Прежде всего, отметим, что секьюритизация как метод рефинансирования используется в России крупными коммерческими банками, включая банки с участием иностранного капитала. Инициатором секьюритизационной сделки выступает банк-кредитор (часто его называют оригинатором). Рассмотрим этапы секьюритизационной сделки применительно к российским условиям.

1. Кредитор предоставляет ипотечный жилищный кредит заемщику с одновременным оформлением закладной. Вследствие длительных сроков ипотечных кредитов и необходимости соблюдения экономических нормативов Центрального

банка Российской Федерации кредитору неэффективно держать на балансе активы с нерыночными характеристиками. Это обуславливает необходимость в их секьюритизации.

2. Учитывая требование однородности ссуд для целей секьюритизации, кредитор формирует пулы закладных. Активы, входящие в пул, чаще всего формируются не только за счет собственного портфеля закладных, но и за счет покупки их у других участников рынка.

3. Пул закладных продается банком-кредитором специализированной финансовой структуре - SPV (special purpose vehicle). Таким образом, возникает механизм накопления активов вне баланса кредитора, что и обуславливает внебалансовую секьюритизацию.

4. Специализированная финансовая компания (SPV) осуществляет эмиссию ценных бумаг и их размещение на финансовых рынках. Крупные российские банки осуществляют секьюритизационные сделки, как правило, за рубежом. Выпускаемые ценные бумаги обычно делятся на транши (старшие и младшие).

5. Одновременно с передачей пула закладных в распоряжение SPV кредитор обращается в рейтинговое агентство для присвоения рейтинга выпуску ипотечных ценных бумаг. Рейтинговая оценка составляет основу для установления продажной цены и доходности инвесторов.

6. Для дальнейшего проведения операций секьюритизационной сделки назначается сервисер, в качестве которого выступает, как правило, банк-кредитор. Вместе с тем, если рейтинг кредитора не достаточно высок, то используется дополнительный сервисный агент.

7. Денежные средства, поступающие от заемщиков, как источник выплат инвесторам на вложенный в ценные бумаги капитал направляются в управляющую компанию, которая представляет интересы инвесторов и регулирует денежные потоки, направляемые участникам сделки.

Исходя из мировой практики следует, что эмиссия ипотечных ценных бумаг осуществляется специализированными уполномоченными институтами, деятельность которых регламентируется в законодательном порядке.

Классическая схема секьюритизации предусматривает передачу пула ипотечных активов специализированной организации, тем самым данные активы приобретают юридическую независимость и автоматически освобождаются от всех видов рисков, в том числе от рисков первичных кредиторов. В этой связи, основным риском эмитированных ценных бумаг является кредитный риск секьюритизированных активов, что обуславливает повышение кредитного рейтинга ипотечных ценных бумаг и его превышение над уровнем рейтинга организатора секьюритизации.

Наряду с классической выделяют синтетическую схему секьюритизации. На наш взгляд эту схему можно назвать инвестиционной и балансовой, так как она аналогична схеме привлечения ресурсов коммерческими банками. По данной схеме пул ипотечных активов выделяется на балансе банка и передача прав по нему специализированной организации не происходит. Обеспечение преимущественных прав инвесторов осуществляется с помощью использования различных механизмов контроля над секьюритизированным пулом ипотечных активов. Однако применение данной схемы секьюритизации несет определенные риски, связанные с наличием в российском законодательстве положений о первоочередном обращении взыскания на денежные средства от реализации предмета залога по исполнительным документам налоговых органов и некоторых других кредиторов в рамках действующего законодательства.

Таким образом, данная схема секьюритизации не в полной мере обеспечивает права инвесторов.

Механизм секьюритизации на российском ипотечном рынке стал использоваться с 2006 г., по итогам которого проведено 4 эмиссии ипотечных ценных бумаг, в 2007 г. – уже 6 эмиссий в порядке секьюритизации.

Однако, сложившаяся в 2008 - 2009 гг. кризисная ситуация на ипотечном и в целом мировом финансовом рынках вызвала необходимость в принятии мер по минимизации рисков секьюритизации. В конце 2008 г. Правительством России были приняты антикризисные меры, направленные на укрепление финансовой системы страны. Из бюджета на эти цели предоставлены средства в размере по-

рядка 3 % от ВВП. Кроме того, проведены мероприятия, обеспечившие погашение внешнего долга крупнейшими банками и корпорациями, снижение дефицита ликвидности. Вследствие этого российскому фондовому рынку удалось нивелировать снижение его активности, произошедшее в начале мирового финансового кризиса. В период 2009-2010 гг. все ипотечные сделки в портфеле S&P не показали проблем с точки зрения обеспечивающих активов.

В 2013 г. в России проведено 20 эмиссий ипотечных ценных бумаг на общую сумму более 140 млрд. руб.

Секьюритизация в России осуществляется по следующим направлениям:

1) трансграничная секьюритизация, предусматривающая размещение эмитентами секьюритизированных облигаций на внешнем рынке. Это обусловлено в первую очередь недостаточным уровнем развития внутренней инвестиционной базы и проблемами в законодательстве. Трансграничная секьюритизация нашла свое распространение, как правило, в офшорных зонах. Это позволяет привлекать на российский ипотечный рынок средства зарубежных инвесторов. Однако данное направление секьюритизации несет в себе определенные недостатки и риски, зависящие от спекулятивных колебаний на международных финансовых рынках. Ориентация в основном на международных инвесторов не способствует стабилизации российской экономики и мобилизации внутренних ресурсов для развития ипотечного рынка России. По состоянию на 01.01.2014 г. проведено 13 выпусков ипотечных ценных бумаг трансграничной секьюритизации (Приложение Г). В качестве инициаторов секьюритизации выступили ВТБ 24, Евро-траст, КИТ Финанс, ГПБ Ипотека (Совфинтрейд), Внешторгбанк;

2) локальная (внутренняя) секьюритизация, регламентированная Федеральным законом от 11.11.2003 г. № 152-ФЗ "Об ипотечных ценных бумагах" [20]. Согласно данному закону, ипотечные ценные бумаги представлены в форме облигаций с ипотечным покрытием (получили наиболее широкое распространение) и ипотечных сертификатов участия. По состоянию на 01.01.2014 г. проведено 47 подобных сделок (Приложение Д).

Федеральным законом от 29.12.2012 г. № 281-ФЗ были внесены изменения в Федеральный закон "Об ипотечных ценных бумагах" [12], вступившие в силу с 01.01.2013 г., что позволило упростить технологию оформления и размещения ценных бумаг, а также сделать данный процесс более прозрачным. Так, предусмотрено право ипотечным агентам привлекать краткосрочные кредиты и займы для обеспечения своей уставной деятельности, т.е. для оплаты своих накладных расходов, до размещения облигаций с ипотечным покрытием. В последующем привлеченные ипотечным агентом краткосрочные кредиты погашаются за счет средств, полученных от размещения облигаций с ипотечным покрытием. Несомненно, это создает большую гибкость при подготовке сделок и повышает их экономическую эффективность, в первую очередь для средних и малых банков. Также уточняются требования к ипотечным агентам: в уставе каждого ипотечного агента должно быть указано максимальное количество выпусков облигаций с ипотечным покрытием, для эмиссии которых они создаются. При этом изменение указанного в уставе количества выпусков облигаций не допускается. К тому же, добровольная ликвидация ипотечного агента разрешается только после погашения всех размещенных или находящихся в обращении облигаций с ипотечным покрытием данного ипотечного агента. Ограничивается право требовать досрочного погашения облигаций с ипотечным покрытием сроком, устанавливаемым решением о выпуске облигаций. Внесены изменения касательно уточнения требований, предъявляемых к ипотечным сертификатам участия. Так, установлено, что в состав ипотечного покрытия ипотечных сертификатов участия могут входить только требования по обеспеченным ипотекой обязательствам. Недвижимое имущество может составлять ипотечное покрытие ипотечных сертификатов участия только в результате его приобретения в связи с обращением на него взыскания, в случае неисполнения или ненадлежащего исполнения обеспеченных ипотекой обязательств, требования по которым составляют ипотечное покрытие.

3) секьюритизация с использованием механизма закрытых паевых инвестиционных фондов, регламентированная Федеральным законом от 29.11.2001 г.

№ 156-ФЗ "Об инвестиционных фондах" [18].

Принятым Федеральным законом от 28.07.2012 г. № 145-ФЗ "О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации" [11] внесен ряд значимых изменений в Федеральный закон "Об инвестиционных фондах" и установлена следующая типология паевых инвестиционных фондов (ПИФ): открытые паевые инвестиционные фонды, биржевые паевые инвестиционные фонды, интервальные паевые инвестиционные фонды и закрытые паевые инвестиционные фонды.

Так, в частности, введен новый тип паевого инвестиционного фонда - биржевой паевой инвестиционный фонд. Участие этих ПИФов на бирже позволит инвесторам в режиме реального времени отслеживать стоимость их паев и оперативно принимать соответствующие решения. При этом для поддержки котировок купли-продажи паев законом вводится институт маркет-мейкеров, которые представляют собой компании, активно торгующие акциями биржевого ПИФ, согласно заключенным с управляющей компанией договорам. Преимуществом использования данных ПИФ является их высокая ликвидность. Это достигается благодаря наличию требования по обязательному установлению внутрисуточных котировок чистой стоимости активов, т.е. требуется, чтобы всегда имелась цена, по которой тот или иной инвестор может продать или купить соответствующий пай. Кроме того, низкие издержки в их обслуживании также дают определенную экономию.

Для российских банков одной из главных задач является поиск инвесторов, которые были бы готовы направлять свои средства на рынок ипотечных ценных бумаг.

В отличие от США и других иностранных государств, в России сделки секьюритизации составляют небольшой объем и находятся на уровне 15-30% от объема выдачи ипотечных жилищных кредитов. При этом низкий объем секьюритизации пока не сказывается на ипотечном рынке России, так как выдача ипотечных кредитов осуществляется преимущественно за счет ресурсов банковской системы, которые в перспективе могут быть исчерпаны.

Так, из рефинансированных в 2005-2013 гг. 345,8 млрд руб. Агентством по ипотечному жилищному кредитованию было секьюритизировано лишь 98,1 млрд руб. Динамика изменения объемов рефинансирования и секьюритизации за отмеченный период представлена на рисунке 2.6.



**Рисунок 2.6 - Динамика рефинансирования и секьюритизации ипотечных кредитов Агентством по ипотечному жилищному кредитованию в России\***

\* Составлено по данным официального сайта Агентства по ипотечному жилищному кредитованию ([www.ahml.ru](http://www.ahml.ru)).

Вместе с тем, по мнению автора диссертации, представленные данные не отражают общую ситуацию по секьюритизации ипотечных кредитов в России, а учитываются данные только Агентства по ипотечному жилищному кредитованию.

В этой связи более реальное состояние секьюритизации в России представлено в таблице 2.10.

Как видно из данных таблицы на долю 5 крупнейших банков приходится более 70% всего объема предоставленных кредитов, из которых более 63% занимает Сбербанк России.

**Таблица 2.10 - Уточненные показатели объемов рефинансирования ипотечных кредитов Агентством по ипотечному жилищному кредитованию в России\***

В миллиардах рублей

Показатель	Выдано кредитов			Рефинансирование кредитов				Секьюритизация			
	Годы		Всего	Годы		Всего	Уд. вес, %	Годы		Всего	Уд. вес, %
	2011-2012	2013		2011-2012	2013			2011-2012	2013		
Всего по РФ	1745,8	1353,6	3099,4	112,2	48,0	160,2	5,2	114,8	140,6	255,4	8,2
Из них:											
1) крупными банками по собственным ипотечным программам	1174,7	996,6	2171,3	-	-	-	-	46,7	67,5	114,2	5,3
В том числе:											
Сбербанк России	766,4	629,8	1396,2	-	-	-	-	-	-	-	-
ВТБ 24	238,0	243,3	481,3	-	-	-	-	29,6	47,5	77,1	16,0
ГПБ-Ипотека	109,9	78,2	188,1	-	-	-	-	7,1	-	7,1	3,8
ДельтаКредит	40,7	28,1	68,8	-	-	-	-	10,0	15,0	25,0	36,3
Райффайзенбанк	19,7	17,2	36,9	-	-	-	-	-	5,0	5,0	13,6
2) коммерческими банками по программам АИЖК и др. программам	571,1	357,0	928,1	112,2	48,0	160,2	17,3	68,1	73,1	141,2	15,2

\*Составлено по данным официального сайта Агентства по ипотечному жилищному кредитованию ([www.ahml.ru](http://www.ahml.ru)).

В данную группу входят российские банки с участием государства в формировании уставного капитала, банк с участием иностранного капитала и иностранный банк. Это Сбербанк России, ВТБ 24, ГПБ-Ипотека, Русфинансбанк, Райффайзенбанк, соответственно. Отмеченные банки самостоятельно рефинансируют ипотечные кредиты и секьюритизируют их на мировых финансовых рынках. В силу высокого кредитного рейтинга указанные банки могут получить субординированные кредиты и займы от зарубежных финансовых компаний. Однако объем

секьюритизации, проведенной указанными банками, не значителен и составляет лишь 5,3 % от объема кредитования.

Несмотря на то, что доля рефинансированных кредитов по стандартам Агентства по ипотечному жилищному кредитованию в общем объеме выданных кредитов в 2011-2013 гг. составила 5,2%, за счет выпуска ипотечных ценных бумаг в 2011-2013 гг. было профинансировано 8,2% общей суммы выданных кредитов. При этом доля сделок по секьюритизации превысила объем рефинансированных кредитов в 1,6 раза.

Вместе с тем, сопоставление объемов секьюритизации показывает, в 2011-2013 гг. 53,3% совокупного объема секьюритизации пришлось на долю двух крупнейших эмитентов: ВТБ 24 - 77,1 млрд руб. и АИЖК - 59,1 млрд руб.

Такое положение обусловлено практически отсутствием источников размещения ипотечных ценных бумаг. На внутреннем российском финансовом рынке перечень потенциальных инвесторов ограничен. В качестве крупнейших инвестиций могут выступать средства Пенсионного фонда России, остается не задействованным и такой источник, как страховые компании. В силу низкой узнаваемости ипотечных ценных бумаг, а также их невысокой доходности ипотечные ценные бумаги не пользуются спросом и у частных лиц.

В данном контексте необходимо отметить, что в рамках реализации Программы инвестиций Государственной корпорации "Банк развития и внешнеэкономической деятельности" (Внешэкономбанк) в проекты строительства доступного жилья и ипотеку в 2010-2013 гг. предусмотрено рефинансирование ипотечных кредитов путем инвестирования средств накопительной части трудовой пенсии и собственных средств Внешэкономбанка в облигации с ипотечным покрытием.

Так, за счет данных источников по состоянию на 01.10.2013 г. участниками Программы инвестиций Внешэкономбанка в проекты строительства доступного жилья и ипотеку в 2010-2013 гг. направлено 147,6 млрд руб. (98,4%) из 150 млрд руб. предусмотренных Программой. В качестве участников данной Программы выделены 9 банков (Газпромбанк, Сбербанк России, Уралсиб, ВТБ 24, Ханты-Мансийский банк, Инвестторгбанк, банк "Зенит", ТрансКапиталБанк, АК БАРС),

а также Агентство по ипотечному жилищному кредитованию. Следует отметить, что наибольшие объемы финансирования предусмотрены для банков с государственным участием (Приложение Е).

В соответствии со "Стратегией развития ипотечного жилищного кредитования в Российской Федерации до 2030 года" долю ипотечного кредитования, финансируемую за счет выпуска ипотечных ценных бумаг, в общем объеме планировалось повысить с 45% в 2012 г. до 55% в 2020 г., до 66 % в 2030 г. В этой связи необходимо отметить, что в 2011-2012 г. объем выпущенных ипотечных ценных бумаг в общем объеме ипотечного кредитования составил около 7%, а в 2013 году - 10,4%.

Кроме того, согласно "Стратегии развития группы компаний "АИЖК" на 2011-2020 годы", утвержденной решением Наблюдательного совета ОАО "АИЖК" от 28.06.2011 г. [38] предусмотрено снижение спреда между стоимостью привлечения ресурсов на вторичном рынке и средней ставкой для конечного заемщика от 4,1 % в 2010 г. до 3,5 % в 2015 г., а к 2020 г. до 3%.

На наш взгляд, решение данной задачи, прежде всего, зависит от уровня инфляции, определяющей формирование ставки доходности ценных бумаг для инвесторов. В свою очередь, банки также ограничены в возможности снижения величины спреда, что обусловлено тем, что маржой должны покрываться расходы, связанные с выпуском, размещением и обслуживанием ценных бумаг. Примерно такие расходы складываются в следующих размерах: единовременные расходы на организацию сделки по выпуску ипотечных ценных бумаг порядка 1,75% от номинала облигаций, расходы по сопровождению ипотечного покрытия - 0,7%, вознаграждение резервному сервисному агенту - 0,2%, комиссия по поручительству Агентства по ипотечному жилищному кредитованию или расходы на поддержание рейтинга - 0,2%, услуги депозитария по хранению закладных - 0,18%, услуги по хранению ценных бумаг и ведению учета прав на ценные бумаги - 0,23%, а также имеется ряд других расходов. При этом в данном перечне не учтен доход, который должен бы получить банк от выпуска ипотечных ценных бумаг.

Тем не менее, данные затраты банка могут окупаться при условии постоянного проведения секьюритизации. В связи с этим на данном этапе, когда рынок ипотечных ценных бумаг формируется, необходима государственная поддержка.

В указанном контексте отметим, что с 01.01.2013 г. Центральным банком Российской Федерации предоставлены преференции кредитным организациям, осуществляющим выдачу ипотечных кредитов, которые в последующем рефинансируются в Агентстве по ипотечному жилищному кредитованию. Так, согласно инструкции Банка России от 03.12.2012 г. № 139-И "Об обязательных нормативах банков" [36] при расчете норматива долгосрочной ликвидности Н4 кредитным организациям предоставлено право не учитывать ипотечные ссуды (закладные) с оставшимся сроком погашения свыше 365 или 366 календарных дней, права требования по которым переуступаются Агентству.

С учетом того, что срок действия ипотечных кредитов гораздо выше указанных сроков, принятие данных правил позволит несколько снизить нагрузку на капиталы кредитных организаций, работающих по стандартам Агентства, и соблюсти нормативы ликвидности.

По результатам исследования сделан вывод, что успешное развитие ипотечного жилищного кредитования в России зависит в первую очередь от достаточности финансовых ресурсов.

В качестве эффективных инструментов привлечения долгосрочных кредитных ресурсов в банковскую систему выступают рефинансирование ипотечных кредитов и секьюритизация, которые в настоящее время не получили достаточного развития в России. Такое положение обусловлено ограниченным количеством потенциальных инвесторов на внутреннем российском финансовом рынке. В этой связи рассмотрена возможность использования в качестве крупнейших инвестиций средств Пенсионного фонда России и страховых компаний.

Для решения задачи привлечения ресурсов в сферу ипотечного жилищного кредитования требуется разработка механизма, который позволит обеспечить адекватное рефинансирование ипотечных кредитов, инвестиционную привлека-

тельность ипотечных ценных бумаг, развитие инструментов социальной поддержки населения и, тем самым, равновесное соотношение спроса на ипотечные кредиты и предложение жилья.

### **ГЛАВА 3. ПРИОРИТЕТНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ МЕХАНИЗМА ФОРМИРОВАНИЯ ФИНАНСОВЫХ РЕСУРСОВ ИПОТЕЧНОГО ЖИЛИЩНОГО КРЕДИТОВАНИЯ В РОССИИ**

#### **3.1 Проблемы формирования финансовых ресурсов ипотечного жилищного кредитования в России**

Формирование и развитие системы ипотечного жилищного кредитования в России происходит в период сложной как мировой, так и российской экономической ситуации. Современная государственная политика, направленная на решение жилищных вопросов граждан, предусматривает концентрацию усилий и средств, обеспечивающих развитие долгосрочного ипотечного жилищного кредитования.

Ипотечное жилищное кредитование в России в последние годы достаточно динамично развивается, что обусловлено существенной государственной поддержкой основных участников ипотечного кредитования как в условиях кризиса, так и в посткризисный период. В частности, в целях поддержания ликвидности коммерческих банков Агентством по ипотечному жилищному кредитованию выкупались закладные по выданным ипотечным кредитам, на данные цели из бюджета было предоставлено более 60 млрд руб. Кроме того, для поддержки неплатежеспособных заемщиков была разработана и реализована система реструктуризации задолженности, предлагались и другие меры.

В 2013 г. объем выданных ипотечных жилищных кредитов по сравнению с 2006 г. увеличился почти в 5,1 раза, а по сравнению с 2009 г. - в 8,9 раза.

Вместе с тем, доля ипотечного кредитования в ВВП России остается на ничтожно низком уровне и составляет порядка 2%. Отметим, что Всемирным банком для стран среднего уровня развития этот показатель установлен на уровне 25% ВВП. Для сравнения в целом по Евросоюзу величина показателя оценивается

на уровне 52%, в США - более 76% [106]. Высокий уровень данного показателя обеспечивается высокими темпами развития экономики, конкуренции, и в первую очередь снижением и стабилизацией уровня инфляции. В связи с этим, на наш взгляд, жилищная политика государства должна строиться по двум направлениям:

- 1) стимулирование предложения жилищного рынка на доступных для населения ценовых условиях;
- 2) стимулирование спроса на жилье для основной массы населения, в первую очередь, имеющего средние и низкие доходы.

Несмотря на то, что отмеченные задачи являются относительно самостоятельными, они тесно взаимосвязаны и взаимозависимы. В контексте данного исследования можно утверждать, что основу указанных направлений составляет необходимость обеспечения доступности ипотечного кредита для населения. В целях решения этой задачи представляется необходимым исследование проблем формирования финансовых ресурсов, а именно:

- 1) высокий уровень процентной ставки по ипотечному жилищному кредиту;
- 2) недоступная для основной массы населения рыночная стоимость жилья;
- 3) низкая доля рефинансирования ипотечных жилищных кредитов и процессов секьюритизации.

Рассмотрим содержание отмеченных проблем и их влияние на формирование финансовых ресурсов в системе ипотечного жилищного кредитования.

Доступность ипотечного кредита определяется мировым сообществом в первую очередь уровнем процентной ставки. В научной литературе, в большей степени в периодических изданиях, наиболее значимой проблемой признается высокий уровень процентной ставки по кредиту и предлагается необходимость ее административного регулирования. В данном контексте отметим, что в странах с развитой рыночной экономикой уровень процентной ставки существенно отличается от российского, в частности в целом по Евросоюзу она составляет 2,8%, в США находится на уровне 5%, в Испании - 3-4% [106]. Не отрицая данной позиции и признавая достаточно высокой стоимость ипотечного кредитования в Рос-

сии (на уровне 12,4%) по сравнению с зарубежными странами, тем не менее автор имеет иной подход к данной проблеме.

Ссудный процент выступает как цена за пользование банковским кредитом и формирует доход банка. По сути, заемщик должен возместить банку доход, который тот мог бы получить при условии, если бы сам размещал денежные средства. Кроме того, банк возмещает затраты за посредничество, риски невозврата кредита и др. Вместе с тем, следует отметить, что формирование цены кредита существенно отличается от механизма ее образования на другие товары, работы, услуги на основе общественно необходимых затрат на их производство.

Цена кредита в условиях рыночной экономики определяется значительным количеством факторов, в первую очередь, макроэкономического характера. К числу таких факторов можно отнести общее состояние спроса и предложения финансовых ресурсов на рынке ссудных капиталов, уровень инфляционных процессов, денежно-кредитную политику Центральные банков, международную миграцию капитала, развитие финансового рынка, в частности рынка ценных бумаг, и др. Наибольшее влияние из перечисленных факторов оказывает, на наш взгляд, уровень инфляции. Так, уровень инфляции в России составляет 6,5%, в то время как в США - 1,5%, а в целом по Евросоюзу - 0,8%. Нельзя не обратить внимание также и на ставку рефинансирования Центрального банка: в 2013 г. ее величина в России составляла 8,25%, в то время как в США - 0,25%, а в странах Евросоюза - 0,75% (по данным официального сайта Информационного портала Investfuture (<http://investfuture.ru>)). Таким образом, можно утверждать, что цена кредитных ресурсов, являясь рыночной категорией, должна регулироваться рыночными методами.

Кроме макроэкономических факторов, на формирование процентной ставки оказывают влияние и микроэкономические условия.

Так, привлечение из зарубежных источников финансовых ресурсов крупными коммерческими банками, определяющими основные тенденции на рынке ипотечного кредитования, сопряжено с повышением рисков ликвидности, что также отражается на уровне процентной ставки по кредиту.

Серьезное влияние на формирование процентной ставки оказывает также досрочное погашение кредита. В данном случае банки частично теряют свою доходность. В этой связи можно отметить, что проявляется явное несоответствие правовых основ, регламентирующих указанное положение, с решением данного вопроса в классической двухуровневой модели. Секьюритизация, широко используемая в США, предусматривает распределение рисков между участниками ипотечных сделок, в частности риск досрочного погашения кредита принимают на себя инвесторы.

В силу долгосрочного характера ипотечного кредитования ресурсы привлекаются с рынка ценных бумаг, а величина процентной ставки по кредитам корректируется, кроме перечисленных выше факторов, также величиной дохода, который желает получить инвестор на вложенный капитал. В данной связи административное снижение процентной ставки по кредиту приведет к снижению заинтересованности инвесторов в размещении капитала в ипотечные ценные бумаги и к сокращению долгосрочных ресурсов у банков-кредиторов, и, в свою очередь - к снижению объемов ипотечного жилищного кредитования.

Бесспорно, представляет интерес структура пассивов банковской системы России (таблица 3.1).

**Таблица 3.1 - Группировка источников финансовых ресурсов банковской системы России по срокам в 2013 г.\***

Показатель	Привлечено финансовых ресурсов млрд руб.	Структура размещения ресурсов по срокам, %			
		До восстановления	До 1 года	От 1 года до 3 лет	Свыше 3 лет
Привлечено финансовых ресурсов - всего	35 366,9	23,4	24,9	36,3	15,2
В т.ч.:					
средства юридических лиц	10 838,3	0,8	46,3	23,6	29,3
средства физических лиц	16 957,5	18,7	19,5	52,8	9,0
векселя, сертификаты, облигации	2 572,5	1,6	19,2	51,2	28,0

\*Составлено по данным бюллетеней банковской статистики Центрального банка Российской Федерации (официальный сайт: [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru)).

Важным принципом банковской деятельности является соответствие сроков привлечения и размещения ресурсов. Несоблюдение этого принципа может привести к нарушению исполнения банком обязательств перед своими клиентами и партнерами и к снижению его ликвидности. Поэтому Центральный банк Российской Федерации препятствует трансформации краткосрочных ресурсов в долгосрочные и устанавливает для банков обязательные экономические нормативы мгновенной, текущей и долгосрочной ликвидности, сокращая их возможности в значительных размерах использовать краткосрочные источники для выдачи долгосрочных ипотечных кредитов.

Вместе с тем, в данном случае должна повышаться роль Центрального банка Российской Федерации в поддержании ликвидности. Однако абсолютное большинство банков, и в первую очередь региональных, не имеют доступа к существующей системе рефинансирования Центрального банка Российской Федерации. Такое положение особенно чревато для банковской системы в условиях нестабильности и кризисных ситуаций.

Анализируя представленные в таблице 3.1 данные, можно отметить, что наибольший объем ресурсов привлечен на условиях "от 1 до 3 лет". Здесь привлекается более 36% всех ресурсов, и эту нишу занимают, в первую очередь вкладные операции физических лиц (52%), при этом на более длительные сроки (свыше 3 лет) денежные средства населением практически не размещаются (9%).

Второе место в общей доле привлеченных ресурсов отводится группе до 1 года, в которой лидирующую позицию занимают средства юридических лиц (46,3%), формирующиеся на расчетных и других счетах. Это вполне объяснимо их большой подвижностью, связанной с осуществлением хозяйственных операций в процессе производственной деятельности. Менее 20% привлеченных средств рассматриваемой группы занимают физические лица (в связи с невысокой доходностью размещения денежных средств на депозитных счетах на столь незначительные сроки) и не депозитные источники, включающие в себя такие финансовые инструменты, как векселя, сертификаты и облигации. Большая доля привлеченных средств приходится в данном случае на векселя, которыми опери-

руют значительное количество предпринимателей, использующих их и как способ получения дохода, и как расчетный инструмент. Несмотря на то, что Центральный банк Российской Федерации не рассматривает вексель в качестве расчетного инструмента, о чем можно судить по нормативно-правовой базе, тем не менее, именно в этом качестве его широко применяют на практике. Особенно это касается векселей Сбербанка России, отличающихся высокой надежностью, стабильностью их использования.

Объем ресурсов, привлеченных на условиях "до востребования" составляет 23,4% общего объема привлеченных средств. Основной составляющей данной группы являются средства физических лиц. Пополняют данный вид вкладов пенсионные накопления, которые перечисляются пенсионной системой на лицевые счета клиентов.

Последняя группа привлечения финансовых ресурсов (свыше 3 лет) рассматривает в качестве инвесторов юридических лиц, размещающих свободные денежные средства в облигационные займы (более 29%).

Таким образом, проведенное исследование показало, что банковская система России имеет низкую капитализацию и не располагает ресурсами с длительными сроками, соразмерными с долгосрочным ипотечным кредитом. Это позволяет сделать вывод, что основным источником формирования ресурсов в системе ипотечного жилищного кредитования является финансовый рынок. Именно поэтому основу процента за пользование ипотечным жилищным кредитом для заемщика составляет стоимость привлечения финансовых ресурсов на рынке ценных бумаг, величина которой формируется под воздействием рыночных факторов, в основном макроэкономического характера.

Более существенной проблемой для повышения доступности кредита населению, на наш взгляд, является стоимость жилья. Если снижение размера ставки по кредиту уменьшает сумму уплачиваемых процентов, то снижение стоимости жилья уменьшает величину кредита, а следовательно, и сумму процентов. Снижение стоимости жилья позволит повысить доступность ипотечного кредита для населения и увеличить уровень обеспеченности населения России жильем.

Рассматривая проблемы высокой стоимости жилья, что является основополагающим фактором, определяющим уровень доступности кредита для населения, необходимо обратиться к экономическим основам данной ситуации.

Важнейшими категориями рынка являются спрос и предложение. Эти категории приводят в действие механизм рынка. Именно они определяют количество производимых товаров и цену, по которой они продаются.

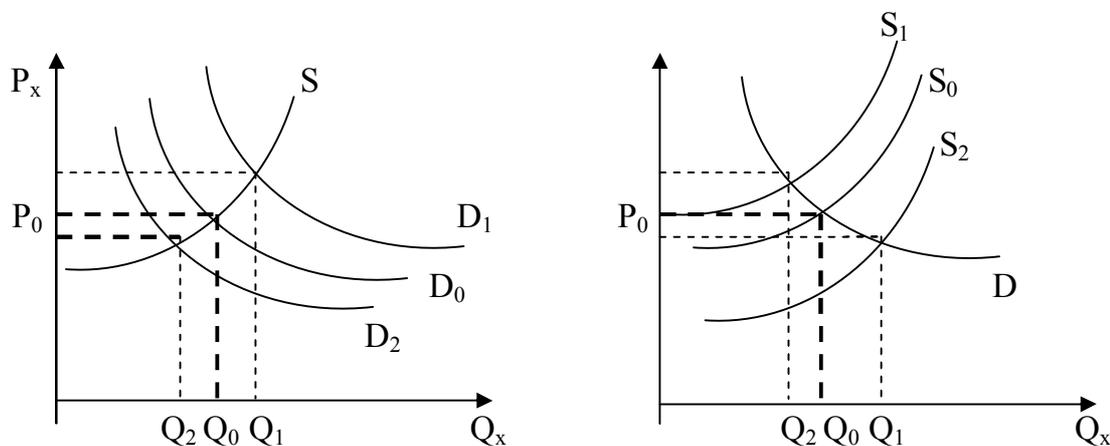
Под спросом понимается количество товаров, работ, услуг, которые покупатели готовы приобрести на рынке по максимальной цене. При этом закон спроса определяет, что при прочих равных условиях спрос на товары в количественном выражении изменяется в обратной зависимости от цены. Как и любой экономический закон, закон спроса не носит абсолютного характера, проявляясь лишь в массовом порядке. Поэтому есть исключение: спрос на товары первой необходимости при увеличении цен не сокращается (товары Гиффена). Перечень таких товаров зависит от национальных особенностей и традиций потребления.

Под предложением понимается количество товаров, работ, услуг, которые производители готовы предложить на рынке по минимальной цене. При этом зависимость между спросом и предложением прямая. Закон предложения определяет, что предложение, при прочих равных условиях, изменяется в прямой зависимости от изменения цены. По мере роста цен производители предлагают к продаже большее количество товаров, а по мере их падения - меньшее [181]. Вместе с тем, автор указанного источника отмечает, что в краткосрочном периоде увеличение предложения не всегда наступает сразу за повышением цены, что может быть обусловлено отсутствием резервов для повышения объемов производства или невозможностью формирования капитала для этих целей в короткие сроки.

Рыночная цена формируется в результате взаимодействия спроса и предложения и находится в точке пересечения кривых спроса и предложения. Данная точка называется точкой равновесия, а цена - равновесной ценой. При этом действуют следующие законы рыночного ценообразования.

1. Цена стремится к такому уровню, при котором спрос равен предложению.
2. Если под влиянием неценовых факторов произойдет повышение спроса

при неизменном предложении или сокращение предложения при неизменном спросе, то цена возрастет, если, наоборот, при неизменном предложении спрос сократится или при неизменном спросе предложение увеличится, то цена понизится [181]. Отмеченные закономерности отражены на рисунке 3.1.



**Рисунок 3.1- Смещение точки равновесия рынка в зависимости от изменения спроса (D) и предложения (S)**

В условиях свободной конкуренции цена выравнивается под воздействием рыночных факторов. Вместе с тем, рыночное ценообразование может нарушаться под влиянием деятельности монополий, вмешательства государства посредством административного изменения цены выше или ниже рыночного уровня. Под влиянием таких неценовых факторов кривые спроса и предложения будут смещаться и равновесная цена перейдет на другой уровень.

На основе проведенного исследования ценового механизма рынка - рассмотрим формирование цены жилья в системе ипотечного жилищного кредитования под воздействием спроса и предложения. В этих целях в Приложении Ж представлена динамика основных показателей, характеризующих развитие ипотечного жилищного кредитования. В контексте данного исследования нас в первую очередь интересует динамика изменения спроса на жилье, определяемая суммой выданных ипотечных жилищных кредитов, и динамика предложения жилья, измеряемая вводом в действие жилых домов. Сравнительная характеристика отмеченных показателей показывает, что за рассматриваемый период (2005 - 2013 гг.) объем выданных кредитов увеличился в 24 раза, в то время как темп рос-

та ввода жилья составил - 1,6 раза. Таким образом, согласно основному постулату экономической теории, при увеличении спроса на жилье, обусловленного ростом кредитных вливаний, неадекватное предложение жилья приводит к значительному росту цен жилищного рынка. Как результат, в отдельные периоды наблюдается значительное отклонение рыночной цены жилья от средней фактической его стоимости (таблица 3.2).

**Таблица 3.2 - Соотношение средней фактической стоимости строительства 1 м<sup>2</sup> жилья и рыночной цены на первичном рынке в России \***

Показатель	Годы								
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Средняя фактическая стоимость строительства, тыс. руб.	13,8	16,8	20,7	26,6	30,3	31,8	33,3	34,4	36,2
Средняя стоимость 1 м <sup>2</sup> жилья на первичном рынке, тыс. руб.	25,4	36,2	47,5	52,5	47,7	48,2	43,7	48,2	50,2
Коэффициент соотношения средней рыночной стоимости 1 м <sup>2</sup> жилья на первичном рынке и его средней фактической стоимости	1,8	2,2	2,3	2,0	1,6	1,5	1,3	1,4	1,4

\*Рассчитано по данным официального сайта Федеральной службы государственной статистики ([www.gks.ru](http://www.gks.ru)).

По представленным данным четко прослеживается зависимость роста рыночной стоимости жилья при увеличении объемов ипотечного кредитования.

Наиболее стабильными в социально-экономическом развитии нашей страны, в том числе и в развитии ипотечного жилищного кредитования, считаются 2006, 2007 и отчасти 2008 г. Именно в эти периоды отмечается наиболее сильное отклонение фактической стоимости строительства от рыночного уровня.

В данной связи необходимо отметить, что кредитные отношения должны развиваться с учетом производственных и общественных потребностей. В этом плане теория кредита рассматривает его границы, определяя, что и избыточное, и

недостаточное кредитование негативно влияет на развитие экономических процессов. Как показывает анализ, это в полной мере относится и к ипотечному кредитованию.

Исследуемая проблема усугубляется объективными обстоятельствами, выражающимися в том, что строительство характеризуется неэластичным предложением на увеличение платежеспособного спроса и, как было указано выше, не может адекватно увеличить предложение своего товара, т.е. жилья.

Рассматривая такую особенность строительного производства, как его неэластичность, отметим и другую ситуацию, которая не свойственна сегодняшнему состоянию ипотечного жилищного кредитования, но тем не менее имеет место в экономических процессах: при снижении объемов банковского кредитования снижается платежеспособный спрос населения, что негативно сказывается на уровне цен. В результате падают объемы строительства. Однако строительные организации вынуждены завершать производственный процесс при отсутствии соответствующего финансирования, что сопровождается существенными потерями в целом для отрасли.

В данном контексте характерной явилась ситуация на рынке ипотечного кредитования в США в период кризиса 2008 г. Нарушение соотношения "спрос/предложение" было обосновано неплатежеспособностью заемщиков при ее неадекватной оценке, в результате чего сформировался избыток рынка жилья и цены на него упали. В этом случае банки не смогли воспользоваться предметом залога как инструментом снижения рисков и удовлетворить свои требования.

Представляется важным определение границ ипотечного жилищного кредита и на микроуровне. В первую очередь, это касается банковской системы.

В данном случае указанные границы в решающей степени определяются уровнем развития системы рефинансирования как источника привлечения средств в систему ипотечного кредитования.

Рефинансирование - это процесс преобразования растянутых во времени потоков денежных средств в единовременное получение их инициатором данного процесса. Чаще всего содержание рефинансирования рассматривается как эле-

мент кредитования банков Центральным банком Российской Федерации. В частности, законом "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)" [17] система рефинансирования рассматривается как инструмент денежно-кредитного регулирования.

Данной позиции придерживаются ведущие ученые, такие как В.И. Букато, О.И. Лаврушин, К.Р. Тагирбеков и др. Вместе с тем, рефинансирование рассматривается и в более широком плане. В частности, по мнению А.Г. Грязновой, коммерческие банки могут проводить рефинансирование на межбанковском кредитном рынке посредством выпуска еврооблигаций на международных финансовых рынках, а также привлечения синдицированного кредита.

Аналогичный подход к сущности рефинансирования имеет Ю.С. Масленченков. Придерживаясь позиции вышеназванных ученых, под рефинансированием он понимает также мобилизацию коммерческими банками ресурсов для покрытия выданных ссуд или текущего кредитования.

Система рефинансирования имеет широкое применение в развитии ипотечного жилищного кредитования. Наиболее выражена она в двухуровневой модели, включающей в себя вторичный рынок ипотечного кредитования, предназначенный для целей формирования кредитных ресурсов коммерческих банков. В этом случае методом рефинансирования выступает секьюритизация, получившая наибольшее распространение в мировой практике. В силу разделения функций кредитования и рефинансирования секьюритизация является динамичной и эффективной. Важным ее достоинством выступает перераспределение рисков. Вместе с тем, использование секьюритизации эффективно при высоком уровне развития финансового рынка, в частности рынка ценных бумаг.

В данной связи рассмотрим современное состояние и использование процесса рефинансирования в российской практике. Необходимо отметить, что выбранное направление развития ипотечного кредитования на базе двухуровневой модели является в настоящее время наиболее отработанным, и в первую очередь на организационном и законодательном уровнях.

Вместе с тем, в части финансового обеспечения существуют серьезные про-

блемы, тормозящие развитие ипотечного кредитования и обусловленные низким уровнем развития финансового рынка. В этом плане необходимо отметить, что мировой финансовый кризис негативно отразился на формировании ресурсов крупными коммерческими банками путем заимствования на зарубежных рынках. Несмотря на оживление мирового рынка капиталов и возвращение российских банков к внешним заимствованиям, остается насущной проблемой развитие внутреннего рынка секьюритизации. Важность развития данного направления заключается в том, что секьюритизация способна снизить стоимость заимствований финансовых ресурсов, что весьма важно для российской практики ипотечного кредитования, а также обеспечить низкорискованное размещение средств для пенсионных фондов и страховых компаний, как основных перспективных инвесторов.

Во второй главе диссертации отмечалось, что объем рефинансирования кредитов Агентством по ипотечному жилищному кредитованию, являющимся оператором вторичного рынка, занимает незначительную долю в объемах выдачи ипотечных кредитов (около 7%). Для сравнения: в США, использующих двухуровневую систему, более 60% финансирования обеспечивают вторичные рынки. При этом активы небанковских финансовых институтов занимают более 80% от совокупных активов банковской системы. В этом контексте необходимо отметить, что Россия значительно отстает от развитых стран с позиции привлечения в качестве инвесторов небанковских финансовых институтов. В качестве перспективных инвесторов в систему ипотечного кредитования мировая практика рассматривает категорию субъектов, заинтересованных, в первую очередь, в сохранности денежных средств, в связи с чем умеренная доходность вложений отстывает на второй план. К таким инвесторам относятся пенсионные фонды, в том числе негосударственные, страховые компании, физические лица. В настоящее время практически не задействованы средства страховых компаний и физических лиц. На ничтожно низком уровне используются средства пенсионных фондов, не получили должного развития паевые инвестиционные фонды. Их совокупная доля в активах банковской системы находится на уровне 3,7%.

Следует отметить, что для решения данных проблем принята Программа

инвестиций Внешэкономбанка в проекты строительства доступного жилья и ипотеку в 2010 - 2013 гг. В 2010 г. Наблюдательный совет одобрил механизм рефинансирования ипотечных кредитов путем инвестирования средств накопительной части трудовой пенсии и собственных средств Внешэкономбанка в облигации с ипотечным покрытием с целью стимулирования ипотечного кредитования и повышения его доступности для широких слоев населения. Данной программой предусмотрено инвестировать средства общим объемом 250 млрд руб. Вместе с тем, необходимо констатировать, что программа реализуется крайне медленно. Так, за 2010-2013 гг. было выдано кредитов в объеме 50,8 млрд руб., что составляет 33,9% от объема, запланированного указанным документом.

Данная программа ориентирована на первичный рынок жилья. Важность финансирования строительства в данном секторе несомненна, ибо она решает не только проблему обеспечения населения жильем, но и обуславливает в перспективе выравнивание соотношения "спрос/предложение" и формирование равновесной цены. Однако большая часть населения с ограниченными финансовыми возможностями обращается для решения жилищных проблем на вторичный рынок. Следовательно, в этом случае вызывает сомнение достижение основной цели программы, заключающейся в повышении доступности кредита для населения.

Практика развития рефинансирования в посткризисный период показывает, что секьюритизация ипотечных портфелей получает тенденцию развития. Растут объемы эмиссии облигаций с ипотечным покрытием, однако количество ипотечных агентов, через которых осуществляется секьюритизация, остается низким. Из базовых агентов можно выделить лишь Внешторгбанк и Агентство по ипотечному жилищному кредитованию. В связи с этим доля эмиссий в общем объеме ипотечного кредитования остается крайне низкой. Дальнейшее развитие рынка ипотечных ценных бумаг сдерживает несколько причин.

1. Из-за высокой доли кредитов, погашаемых досрочно, инвестору трудно рассчитать дюрацию выпускаемых ипотечных ценных бумаг и их потенциальную доходность.
2. Высокая стоимость эмиссии облигаций с ипотечным покрытием и прове-

дение сделок секьюритизации не позволяет региональным банкам участвовать в этих процессах.

3. Низкие рейтинги секьюритизируемых активов региональных банков могут отразиться на повышении ставки привлечения ресурсов и сделать секьюритизацию нецелесообразной.

В указанном плане крупные коммерческие банки, в первую очередь с государственным участием, находятся в преимущественном положении для привлечения капитала. Имея высокие кредитные рейтинги, они получают возможность привлечения синдицированных кредитов зарубежных стран. Их ценные бумаги, в том числе ипотечные, более привлекательны для инвесторов.

Существенной проблемой, сдерживающей формирование ресурсов в системе ипотечного кредитования, является низкая инвестиционная привлекательность ипотечных ценных бумаг. Выделяют два фактора, интересующих инвесторов: кредитное качество ипотечной облигации и ее ликвидность. Финансовый кризис подтвердил качество ипотечной ценной бумаги: в этот период не наблюдалось резкого падения ее рейтингов, а колебания были адекватны суверенному рейтингу России. Что касается ликвидности, то здесь требуется создание инструментов, которые были бы более понятны и удобны для инвесторов, в частности, заслуживает внимание более активное развитие Центральным банком Российской Федерации операций РЕПО (от англ. repurchase agreement, репо - соглашение об обратной покупке).

Таким образом, выявлены основные проблемы, влияющие на доступность ипотечного жилищного кредитования для населения: высокий уровень процентной ставки по ипотечному жилищному кредиту; недоступная для основной массы населения рыночная стоимость жилья; низкая доля рефинансирования ипотечных жилищных кредитов и процессов секьюритизации; низкая инвестиционная привлекательность ипотечных ценных бумаг; несбалансированность спроса на жилье и его предложения на жилищном рынке.

По результатам исследования определено, что банковская система России имеет низкую капитализацию и не располагает долгосрочными ресурсами, сораз-

мерными с ипотечным жилищным кредитом, вследствие чего основным источником формирования ресурсов в системе ипотечного жилищного кредитования может служить финансовый рынок. Кроме того, в целях обеспечения доступности ипотечных кредитов для населения необходима ориентация на строительство комфортного жилья экономкласса.

### **3.2 Перспективы использования механизма формирования финансовых ресурсов ипотечного жилищного кредитования в Самарской области**

Основной целью разработки механизма формирования финансовых ресурсов ипотечного жилищного кредитования является создание надежной системы его финансирования, обеспечивающей эффективное распределение, формирование и использование финансовых ресурсов в целях решения жилищных проблем населения.

Следует отметить, что для достижения данной цели необходимо решение множества разносторонних проблем, ключевые из которых были рассмотрены в предыдущем параграфе диссертационной работы.

Важной проблемой, оказывающей существенное влияние на доступность ипотечных жилищных кредитов, является высокий уровень процентной ставки и рыночной стоимости жилья.

Вопрос о снижении ставки по ипотечным жилищным кредитам неоднократно поднимался на законодательном уровне. Так, в соответствии с указом Президента Российской Федерации от 07.05.2012 г. № 600 "О мерах по обеспечению граждан Российской Федерации доступным и комфортным жильем и повышению

качества жилищно-коммунальных услуг" [26] предусмотрено снижение ставки от уровня инфляции в 2012 г. (6,6%) плюс 2,2 процентного пункта к 2018 г. (соответственно, до 8,8%). Вместе с тем, следует отметить, что возможность снижения процентной ставки по ипотечному жилищному кредиту определяется в первую очередь состоянием финансового рынка. Именно на этом уровне фокусируются интересы инвесторов в размещении свободных капиталов в ипотечные ценные бумаги: снижение доходности ипотечных ценных бумаг в результате административного уменьшения процентной ставки по кредиту приведет к снижению их инвестиционной привлекательности.

На наш взгляд, альтернативным вариантом является снижение стоимости жилья. Возможность данного варианта представлена в предыдущем параграфе и обоснована доступной для этих целей разницей рыночной и фактической стоимости 1 м<sup>2</sup> жилой площади.

Стандартный сценарий сравнения рассмотренных направлений повышения кредитной доступности для населения представлен в таблице 3.3.

**Таблица 3.3 - Оценка степени влияния уровня процентной ставки и рыночной стоимости жилья на "доступность" ипотечных жилищных кредитов в России\***

Показатель	Исходные данные	Изменение показателей	
		Снижение процентной ставки	Снижение стоимости жилья
Средняя стоимость 1 м <sup>2</sup> жилья на первичном рынке в 2013 г., руб.	50 208	50 208	40 166
Стоимость квартиры общей площадью 54 м <sup>2</sup> , тыс. руб.	2 711,2	2 711,2	2 168,9
Минимальный первоначальный взнос по кредиту, 10% от стоимости жилья, тыс. руб.	271,1	271,1	216,8
Срок кредитования, лет	15	15	15
Процентная ставка по кредиту,%**	12,4	9,9	12,4
Сумма кредита, тыс. руб.	2 440,1	2 440,1	1 952,1
Погашение процентов	Ежемесячные аннуитетные платежи		
Сумма ежемесячного платежа по кредиту, руб.	29 916	26 072	23 933

\*Расчитано с использованием стандартных ипотечных калькуляторов ([www.irn.ru](http://www.irn.ru), [www.calculator-ipoteka.ru](http://www.calculator-ipoteka.ru)).

\*\* Средневзвешенная процентная ставка по выданным с начала 2013 г. ипотечным кредитам в рублях (по данным российских статистических ежегодников).

Автором в качестве примера рассмотрен сценарий приобретения квартиры на первичном рынке с использованием ипотечного жилищного кредитования общей площадью 54 м<sup>2</sup> (при этом, по данным российских статистических ежегодников, за базу принималась средняя стоимость жилья на первичном рынке с учетом соответствующего среднему размеру семьи социального стандарта площади жилья - 54 м<sup>2</sup>).

Исходя из данных вышеприведенной таблицы можно сделать вывод, что в случае если при прежних заданных условиях произойдет снижение на 20% процентной ставки по ипотечному кредиту с 12,4 % до 9,9% сумма ежемесячного платежа сократится до 26 072 руб., а в результате снижения цены на квартиру на 20% - с 2 711,2 тыс. руб. до 2 168,9 тыс. руб. ежемесячный платеж сократится до 23 933 руб.

При условии доведения средней рыночной стоимости 1 кв. м. общей площади жилья до уровня регионального показателя в размере 34 350 руб., установленного Приказом Минстроя России от 10.01.2014 N 7/пр "О нормативе стоимости одного квадратного метра общей площади жилого помещения по Российской Федерации на первое полугодие 2014 года и показателях средней рыночной стоимости одного квадратного метра общей площади жилого помещения по субъектам Российской Федерации на I квартал 2014 года" [33] при исходных заданных условиях ежемесячный платеж сократится до 20 467 руб.

Таким образом, можно сделать вывод, что доступность ипотечного жилищного кредита зависит от процентной ставки в меньшей степени, чем от стоимости жилья.

Из данных, представленных в таблице 3.2 настоящей главы диссертационного исследования, следует, что уровень средней рыночной стоимости 1 м<sup>2</sup> жилья на первичном рынке превышает фактическую себестоимость его строительства (по данным 2013 г.) на 38,7%, что является так называемым "запасом прочности", который позволит осуществить реализацию жилья по более низким ценам.

Еще одной существенной проблемой, сдерживающей развитие ипотечного жилищного кредитования, является несбалансированность спроса на жилье и его

предложения жилищным рынком, что обусловлено, на наш взгляд, отсутствием взаимозависимости между плановым объемом ввода жилья и потребностью рынка ипотечного жилищного кредитования в жилье. Сегодня отрасль строительства функционирует обособленно от системы ипотечного кредитования, что согласно рыночным законам объективно приводит к негативным последствиям.

В данной связи настоятельно возникает потребность в государственном регулировании развития ипотечного жилищного кредитования в объемах, адекватных предложению такого жилья на рынке строительства, которое пользуется спросом и отличается доступностью для населения. Основу выравнивания данных процессов, на наш взгляд, должно составить прогнозирование их развития. Автор рассматривает прогнозирование как научно обоснованное предвидение основных факторов и тенденций развития исследуемых процессов для выбора приоритетов и обоснования стратегических и тактических решений как на макро-, так и на микроуровне. Финансовое прогнозирование предшествует стадии составления финансовых планов, вырабатывает концепцию финансовой политики на определенный период в части определения реально возможного объема привлечения финансовых ресурсов и их использования.

Финансовое планирование входит в число общих функций управления, имманентно присущих любой функционирующей социально-экономической системе и позволяет дать оценку состояния финансов системы ипотечного жилищного кредитования, вскрыть возможности увеличения финансовых ресурсов, на основе разработанных прогнозов осуществить их распределение по субъектам, участвующим в ипотечных отношениях, и определить направления более эффективного использования данных ресурсов. При этом важная роль отводится развитию системы мониторинга рассматриваемых процессов, позволяющей выявить проблемы в их развитии и принять меры к своевременному их устранению.

Важность поставленных вопросов о соответствии объемов развития ипотечного жилищного кредитования и жилищного рынка обусловили необходимость построения прогнозов их основных индикаторов (Приложение И).

Для целей исследования были выбраны следующие индикаторы:

- 1) средняя стоимость 1 м<sup>2</sup> жилья на первичном рынке, руб. (Y<sub>1</sub>);
- 2) средняя стоимость 1 м<sup>2</sup> жилья на вторичном рынке, руб. (Y<sub>2</sub>);
- 3) среднедушевые годовые доходы населения (Y<sub>3</sub>);
- 4) ввод жилья, млн м<sup>2</sup> общей площади (Y<sub>4</sub>);
- 5) средняя фактическая стоимость строительства 1 м<sup>2</sup> общей площади отдельно стоящих жилых домов без пристроек, надстроек и встроенных помещений, руб. (Y<sub>5</sub>);
- 6) объем выданных ипотечных жилищных кредитов, млрд руб. (Y<sub>6</sub>).

В исследовании использовались методы анализа рядов динамики, трендовый анализ, экстраполяция и др. Результаты проведенного исследования представлены в таблице 3.4.

**Таблица 3.4 - Прогнозные значения и динамика роста основных показателей рынка жилья и ипотечного жилищного кредитования в России\***

Показатель	2014 г.	2015 г.	2016 г.
Ввод жилья, млн м <sup>2</sup> общей площади	71,0	73,2	75,4
Темп роста, %	103,4	106,9	110,1
Средняя фактическая стоимость строительства 1 м <sup>2</sup> общей площади, руб.	41 864	44 253	46 641
Темп роста, %	108,8	115,0	121,2
Средняя стоимость 1 м <sup>2</sup> жилья на вторичном рынке, руб.	67 762	71 023	74 285
Темп роста, %	107,2	112,4	116,6
Средняя стоимость 1 м <sup>2</sup> жилья на первичном рынке, руб.	54 692,5	56 118,0	57 543,6
Темп роста, %	105,2	102,6	102,5
Объем выданных ипотечных кредитов, млрд руб.	1611,0	1908,3	2205,6
Темп роста, %	122,6	145,3	167,9
Среднедушевые годовые доходы населения, руб.	326 571	351 468	376 366
Темп роста, %	108,5	116,8	125,1

\*Темпы роста показателей представлены по отношению к 2013 г.

Динамика изменения прогнозных значений основных индикаторов рынка жилья и ипотечного жилищного кредитования в России более наглядно представлена на рисунке 3.2.



**Рисунок 3.2 - Темпы роста прогнозных значений основных показателей рынка жилья и ипотечного жилищного кредитования в России, в % к 2013 г.**

Как видно из данных таблицы 3.4, прогнозные показатели и рассчитанные по ним темпы их изменения свидетельствуют о преобладающей тенденции роста объемов ипотечного кредитования по сравнению с динамикой всех остальных показателей, что подтверждает необходимость регулирования рассматриваемых процессов на государственном уровне.

В настоящее время планирование и прогнозирование в области ипотечного кредитования и жилищного строительства на федеральном уровне осуществляются Правительством Российской Федерации в лице Министерства экономического развития Российской Федерации, Министерства регионального развития Российской Федерации, Министерства финансов Российской Федерации, Министерства строительства и жилищно-коммунального хозяйства Российской Федерации, Центрального банка Российской Федерации. Также существенная роль отводится Агентству по ипотечному жилищному кредитованию, аналитический центр которого занимается комплексным исследованием рынка жилья и ипотечного жилищного кредитования, включая изучение международного опыта в данной сфере, в соответствии с нормами и требованиями действующего законодательства.

Основными задачами представленных выше структур выступают отслежи-

вание динамики ключевых показателей, активности основных участников, прогнозирование развития российского рынка в краткосрочной, среднесрочной и долгосрочной перспективе, а также формирование финансовых планов, конкретизирующих программные перспективные документы. Вместе с тем, проведенное выше исследование обуславливает необходимость создания в рамках уже имеющихся структур государственной власти как на федеральном, так и на региональном уровне специальных подразделений (институтов), обеспечивающих решение проблемы недостаточной сбалансированности прогнозных показателей, разрабатываемых на различных уровнях органов власти и создание единой обобщенной системы планирования и прогнозирования в сферах жилищного строительства и ипотечного кредитования. Данными структурами должна проводиться активная работа по сбору, анализу всей необходимой информации, на основании которой будут составляться более четкие и взаимоувязанные планы и прогнозы по указанным направлениям.

В качестве объекта исследования и практической реализации предложенных направлений функционирования механизма формирования финансовых ресурсов ипотечного жилищного кредитования определен конкретный субъект - Самарская область, входящая в группу наиболее активных субъектов Российской Федерации в сфере ипотечного кредитования и по сложившимся тенденциям соответствующая общероссийским параметрам его развития (таблица 3.5). Это обуславливает возможность применения предложенных направлений функционирования механизма формирования финансовых ресурсов ипотечного жилищного кредитования и в других субъектах.

Самарская область является одним из наиболее экономически развитых субъектов с достаточно диверсифицированной экономикой. Выгодное географическое расположение, собственные ресурсы полезных ископаемых, развитая транспортная инфраструктура, а также высокий трудовой и образовательный потенциал способствуют постоянному расширению экономической специализации территории. Конкурентоспособность Самарской области повышает и региональная инвестиционная политика, привлекающая все больше российских и зарубежных партнеров.

**Таблица 3.5 - Сравнительная характеристика динамики объемов  
ипотечного жилищного кредитования в Российской Федерации  
и Самарской области \***

Показатель	Годы							
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Объем выданных ипотечных кредитов в РФ, млрд руб.	263,6	556,5	655,8	152,5	380,1	716,9	1031,9	1353,6
Темп изменения к 2006 г.	100,0 %	В 2,1 р.	В 2,5 р.	57,8 %	144%	В 2,7 р.	В 3,9 р.	В 5,1 р.
Объем выданных ипотечных кредитов в Самарской обл., млрд руб.	7,4	17,6	18,9	3,9	9,0	17,3	24,1	30,9
Темп изменения к 2006 г.	100,0 %	В 2,4 р.	В 2,6 р.	52,7 %	122%	В 2,3 р.	В 3,3 р.	В 4,2 р.

\* Рассчитано по данным бюллетеней банковской статистики Центрального банка Российской Федерации (официальный сайт: [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru)).

В соответствии с рейтингом агентства "Эксперт РА" Самарская область в 2013 году по инвестиционному потенциалу занимала 9-е место, по инвестиционному риску - 16-е место среди 83 субъектов Российской Федерации. По типу инвестиционного климата Самарская область стабильно относится к группе регионов со средним потенциалом и умеренным риском - "2В".

В настоящее время развитие ипотечного жилищного кредитования, по-прежнему являясь одним из основных направлений национального проекта "Доступное и комфортное жилье гражданам России" и социально-экономического развития Самарской области, осуществляется в рамках областной целевой программы "Развитие ипотечного жилищного кредитования в Самарской области" на 2010 - 2016 годы [40], основная цель которой - повышение доступности жилья для населения региона.

Реализация жилищной политики в Самарской области предусматривает взаимодействие федеральных и региональных органов исполнительной и законодательной власти; органов местного самоуправления; органов государственной регистрации, кадастра и картографии; ипотечных структур; коммерческих банков; строительных, страховых, риэлтерских и оценочных компаний и других структур (рисунок 3.3).



В настоящее время органом, осуществляющим реализацию жилищной политики, а также координацию и контроль в сфере ипотечного жилищного кредитования в Самарской области, является министерство строительства Самарской области. В функции министерства входят формирование программы развития жилищного строительства в регионе, определение общей потребности в средствах на финансирование жилищных программ и взаимодействие с органами исполнительной власти Самарской области - с министерством управления финансами, министерством экономического развития и инвестиций, органами местного самоуправления. В этих целях составляются заявки на потребность в бюджетных средствах, которые направляются в федеральные, региональные и муниципальные органы исполнительной власти для обеспечения финансирования жилищных программ и включения их в расходные части соответствующих бюджетов.

В рамках реализации жилищных программ осуществляется взаимодействие министерства строительства Самарской области с органами местного самоуправления по вопросам разработки генеральных планов застройки территорий, формирования списков претендентов, нуждающихся в улучшении жилищных условий и др. В данной связи министерство строительства готовит предложения по оказанию финансовой поддержки строительных компаний, осуществляющих строительство жилья в Самарской области. Согласно этой программе строительным организациям на конкурсной основе предоставляются субсидии на финансирование работ по обеспечению инженерной инфраструктурой строительных площадок.

Кроме того, в целях поддержки ипотечного жилищного кредитования министерство строительства и органы местного самоуправления, являющиеся исполнителями жилищных программ, в соответствии с утвержденными целевыми жилищными программами и в пределах выделяемых объемов средств из федерального и регионального бюджетов предоставляет субсидии участникам программ на приобретение и строительство жилья.

Реализация программы развития ипотечного жилищного кредитования на территории Самарской области, привлечение инвестиций в жилищное строитель-

ство, реализация жилищных программ осуществляется Самарским областным фондом жилья и ипотеки (далее - Фонд).

В рамках выполнения задач по вопросам государственной поддержки системы ипотечного жилищного кредитования и строительства жилья в Самарской области Фонд взаимодействует с министерством строительства Самарской области. При этом министерство строительства определяет стратегию деятельности и развития Фонда, приоритетные направления его деятельности и осуществляет контроль и надзор за его деятельностью.

На основании расчетов, предоставленных Фондом, министерство строительства Самарской области определяет потребность в финансовых ресурсах, необходимых для государственной поддержки системы ипотечного жилищного кредитования в регионе. Их предоставление осуществляется в форме субсидий и государственных гарантий.

В целях развития ипотечного жилищного кредитования Фонд и строительные компании ведут строительство жилья с использованием собственных и привлеченных средств (в частности коммерческих банков). В процессе реализации гражданам построенного жилья, в том числе с использованием ипотечного жилищного кредитования, ими осуществляется взаимодействие с органом государственной регистрации, кадастра и картографии, с коммерческими банками, риэлторскими компаниями и другими организациями.

Являясь региональным оператором, Самарский областной фонд жилья и ипотеки осуществляет выкуп у коммерческих банков закладных по кредитам, выдаваемым по стандартам Агентства, формирует пулы закладных, реализует их Агентству и осуществляет обслуживание данных закладных.

Важнейшими участниками системы ипотечного жилищного кредитования являются банки, предоставляющие кредиты не только населению, но и строительным организациям на цели строительства жилья. В процессе ипотечного жилищного кредитования граждан осуществляется взаимодействие коммерческих банков с органом государственной регистрации, кадастра и картографии, с риэлторскими, оценочными и страховыми компаниями по вопросам проведения регист-

рации ипотечных сделок, подбора жилья, определения его оценочной стоимости, страхования предмета залога, жизни и здоровья заемщика и др.

Особое значимое место отводится органам государственного регулирования и контроля (Самарская губернская дума, Счетная палата Самарской области, Правительство Самарской области, Главное управление Центрального банка Российской Федерации (Банка России) по Самарской области и др.), которые осуществляют разработку необходимой правовой и нормативной базы, удовлетворяющей всем необходимым требованиям, обеспечивают условия для развития ипотечного жилищного кредитования, институциональной инфраструктуры, а также эффективный надзор и регулирование деятельности всех участников данного процесса.

Несмотря на то, что ипотечное жилищное кредитование является одним из самых надежных и обеспеченных видов кредитования в банковском секторе, оно также весьма рискованно для большинства участников - кредиторов, заемщиков, продавцов жилья, инвесторов, операторов вторичного рынка и т.д. В этой связи органы, осуществляющие финансовый контроль, выполняют первостепенную роль в обеспечении экономической и финансовой безопасности всех вышеуказанных участников, в защите информации от внешних и внутренних угроз и в минимизации всевозможных возникающих рисков.

Вместе с тем, действующая схема взаимодействия всех структур не в полном объеме решает стоящие перед областью проблемы по обеспечению доступности жилья как функционирующего на жилищном рынке Самарской области, так и вновь строящегося. Сложившаяся на жилищном рынке Самарской области практика показывает, что строительство жилья сегодня осуществляется без учета реальной потребности населения в жилье. Также не учитывается потребность в жилье в зависимости от габаритов квартир, их количественного состава (1-, 2-, 3-комнатные).

В целях решения указанной проблемы, по нашему мнению, необходимо определение исполнителя по проведению комплексного анализа и исследования рынка жилья и ипотечного жилищного кредитования на постоянной основе, по обеспечению сбалансированности их показателей (объемов строительства жилья,

ипотечного жилищного кредитования во взаимосвязке с потребностями населения), а также по проведению работы по планированию и прогнозированию в сфере жилищного строительства и ипотечного жилищного кредитования. В качестве такой структуры может выступать региональный аналитический центр жилищного строительства и ипотечного жилищного кредитования, подотчетный министерству строительства Самарской области, либо наделенная данными полномочиями организация, уже специализирующаяся в данной области. Формирование жилищных программ региона должно осуществляться на основании прогнозных и исследовательских данных, предоставляемых вышеуказанными организациями.

В рамках реализации жилищной программы в настоящее время на федеральном уровне особое внимание уделяется вопросу строительства жилья, доступного основной массе населения - жилья экономкласса.

Приказом Министерства регионального развития Российской Федерации от 27.02.2010 г. № 79 "Об утверждении методических рекомендаций по установлению характеристик жилья экономического класса" [34] в качестве критериев отнесения жилья к данному виду рассматриваются следующие: площадь земельных участков для строительства индивидуальных жилых домов не должна превышать 1 тыс. м<sup>2</sup>, а в случае строительства блокированных домов - 400 м<sup>2</sup> на один блок. Размеры домов не могут быть больше 150 м<sup>2</sup>. При этом площадь квартир в многоквартирных домах ограничена 126 м<sup>2</sup>, размер 1-комнатной квартиры составляет от 28 до 45 м<sup>2</sup>, 2-комнатной - от 44 до 60 м<sup>2</sup>. Минимальная площадь комнаты - 14 м<sup>2</sup>, а кухни - 5 м<sup>2</sup>. Уровень максимальной стоимости 1 м<sup>2</sup> жилого помещения экономического класса не должен превышать среднюю рыночную стоимость 1 м<sup>2</sup> общей площади жилого помещения в соответствующем субъекте Российской Федерации, определенную Министерством регионального развития.

Кроме того, Методическими рекомендациями по отнесению жилых помещений к жилью экономического класса, утвержденными приказом Министерства регионального развития Российской Федерации от 28.06.2010 г. № 303 [35], рекомендуется выполнение внутренней чистовой отделки во всех жилых помещениях, относящихся к жилью экономкласса.

Однако на практике строящееся жилье предлагается гражданам к реализации, как правило, в так называемой "черновой отделке", что требует вложения дополнительных средств, и, как следствие, на граждан, приобретающих квартиры с привлечением ипотечного жилищного кредита, возлагается дополнительная нагрузка по изысканию средств, необходимых для проведения ремонта.

Законодательно на федеральном уровне вопрос формирования рынка доступного жилья экономкласса и создания условий для развития его массового строительства закреплен Федеральным законом от 24.07.2008 г. № 161-ФЗ (ред. от 23.07.2013 г.) "О содействии развитию жилищного строительства" [22], Федеральной целевой программой "Жилище" на 2011-2015 гг. и рядом других нормативных правовых актов.

Формирование рынка доступного жилья и строительство жилья экономкласса является одной из приоритетных задач как федеральных, так и региональных органов власти.

Так, в Самарской области развитию строительства данной категории жилья правительство Самарской области уделяет особое внимание. В этих целях в регионе формируется соответствующая нормативная и правовая база, а именно приняты: Концепция жилищной политики региона до 2020 г. [42], Государственная программа Самарской области "Развитие жилищного строительства в Самарской области до 2020 г." [43], областная целевая программа "Стимулирование развития жилищного строительства в Самарской области" на 2011-2015 гг. [41]. В целях стимулирования строительства жилья экономкласса подписано соглашение о сотрудничестве между Агентство по ипотечному жилищному кредитованию, правительством Самарской области и Самарским областным фондом жилья и ипотеки.

По мнению автора, в целях наиболее эффективной реализации жилищной политики и ипотечного жилищного кредитования в Самарской области необходимо создание подконтрольных областному министерству строительства организаций по реализации жилищных программ и по строительству жилья экономкласса.

Данные организации следует наделить исполнительными функциями, позволяющими осуществлять строительство жилья экономкласса и его предоставление участникам федеральных и региональных жилищных программ, а также его реализацию совместно с Самарским областным фондом жилья и ипотеки населению с привлечением ипотечных жилищных кредитов.

Для оптимизации решения возложенных задач в сфере жилищной политики предлагается в укрупненном формате следующие функции для каждой из задействованных организаций:

- *организация, осуществляющая реализацию жилищной политики* обеспечивает выполнение жилищных программ посредством формирования списков их участников, определяет необходимые бюджетные средства на реализацию данных программ, производит расчет потребности в объемах строительства жилья экономкласса.

Наиболее эффективным способом в обеспечении жильем отдельных низкодоходных категорий граждан, перед которыми государство имеет обязательства в соответствии с действующим законодательством Российской Федерации, выступает механизм предоставления указанным гражданам социальных выплат - субсидий за счет бюджетных средств.

Субсидии предоставляются гражданам, которые в установленном порядке признаны нуждающимися в улучшении жилищных условий. В качестве способа улучшения жилищных условий данными гражданами определено приобретение жилья с использованием механизма субсидирования.

Порядок, условия предоставления субсидий на приобретение или строительство жилья для каждой категории граждан регулируется действующим законодательством Российской Федерации.

Одновременно данная организация совместно с Самарским областным фондом жилья и ипотеки определяет потребность в средствах на ипотечное кредитование участников федеральных и региональных жилищных программ. В целях получения бюджетных средств на реализацию жилищных программ предоставляются соответствующие заявки в министерство строительства Самарской облас-

ти. Создание такой организации обусловлено необходимостью оптимизации и повышения эффективности в решении жилищных вопросов участников федеральных и региональных программ. Взаимодействие организации с министерством строительства Самарской области, с органами местного самоуправления, Самарским областным фондом жилья и ипотеки и с организацией, которая будет осуществлять строительство жилья экономкласса, направлено на определение потребности в объемах строительства жилья экономкласса для реализации жилищных программ и на обеспечение территориального зонирования площадок для их застройки жильем экономкласса;

- *организация, осуществляющая строительство жилья экономкласса* на основании полученных от областного министерства строительства данных о потребности в жилье экономкласса определяет порядок и объемы строительства данного жилья, производит расчеты потребности необходимых финансовых ресурсов для его строительства. В качестве подрядных организаций для строительства жилья экономкласса данная организация будет привлекать строительные компании. Финансирование строительства данного жилья должно осуществляться за счет бюджетных субсидий участников программ и привлеченных кредитных средств. В этих целях организация осуществляет взаимодействие с Самарским областным фондом жилья и ипотеки и коммерческими банками. Необходимость создания данной организации обусловлено тем, что в настоящее время отсутствуют подконтрольные министерству строительства области организации, специализирующиеся на строительстве нового доступного комфортного жилья экономкласса с "чистовой отделкой". Таким образом, строительство данного жилья может способствовать более эффективной реализации федеральных и региональных жилищных программ и развитию системы ипотечного жилищного кредитования.

По мнению автора, представленное изменение схемы реализации жилищной политики и ипотечного жилищного кредитования в Самарской области позволит более эффективно решать всем задействованным в данной сфере структурам поставленные конкретные задачи, взаимоувязать необходимые денежные потоки, а

также урегулировать спрос и предложение на строящееся жилье.

В свою очередь, население получит возможность приобретать новое комфортное жилье экономкласса по доступным ценам с использованием ипотечного жилищного кредитования, позволяющего обеспечить максимальную прозрачность данной сферы, снизить коррупционную составляющую в жилищной сфере и обеспечить взаимоконтроль всех ее субъектов.

Реализация данной схемы функционального взаимодействия участников жилищного строительства и ипотечного жилищного кредитования направлена на повышение доступности ипотечного жилищного кредита населения и является главной целью разработки механизма формирования его финансовых ресурсов. Решение этой задачи обуславливает необходимость формирования источников финансовых ресурсов для следующих субъектов:

1) для коммерческих банков, имеющих низкую капитализацию, что не позволяет осуществлять ипотечные сделки за счет собственных ресурсов. Вместе с тем, источники привлечения долгосрочных финансовых ресурсов в Российской Федерации на сегодня ограничены низкой емкостью фондового рынка и высокой стоимостью их привлечения;

2) операторов вторичного рынка ипотечного жилищного кредитования и их региональных структур, выполняющих функции выкупа заложных у банков-кредиторов в целях поддержания их ликвидности и испытывающих потребность в финансовых ресурсах в связи с низким уровнем секьюритизации;

3) населения, не имеющего возможности участвовать в финансировании ипотечной сделки, в том числе для низкодоходных слоев населения, кредитование которых возможно лишь преимущественно с использованием механизма государственного субсидирования;

4) строительного комплекса, осуществляющего жилищное строительство и не располагающего достаточными собственными ресурсами для этих целей.

Формирование финансовых ресурсов коммерческих банков существенно различается в зависимости от масштабности их деятельности. Крупные банки

имеют достаточную собственную базу, а также высокие объемы привлеченных средств. Кроме того, банки с участием государства в уставном капитале, являясь системными банками, получают существенную поддержку государства. Имея высокие кредитные рейтинги, крупные банки могут осуществлять заимствования на международных финансовых рынках. Учитывая, что мировой финансовый рынок не восстановил доверие к ипотечным ценным бумагам, указанные банки могут получать синдицированные кредиты и займы.

Вместе с тем, мировой финансовый кризис заставил по-иному взглянуть на проблемы формирования финансовых ресурсов и обратиться к собственным источникам в стране. Несмотря на оживление мирового рынка капиталов и возвращение российских банков к внешним заимствованиям, остается насущной проблемой развитие внутреннего рынка секьюритизации, который сдерживается низкой привлекательностью ипотечных ценных бумаг.

Несмотря на то, что ипотечные облигации включены в "Ломбардный список Банка России", они не получили достаточного применения по причине их низкого обращения. В этом контексте уместно отметить, что Комитет по открытому рынку ФРС США уполномочен покупать и продавать ипотечные ценные бумаги при проведении денежно-кредитной политики, а Центральный банк Германии активно использует ценные бумаги в ломбардном кредитовании; кроме того, доходность государственных ценных бумаг уступает доходности ипотечных ценных бумаг, чем и привлекает как институциональных, так и частных инвесторов.

Более широкое вовлечение в операции Центрального банка Российской Федерации кредитования коммерческих банков под залог ипотечных ценных бумаг, а также использование их при регулировании денежного обращения страны позволит увеличить кредитные ресурсы банков, повысить "узнаваемость" ипотечных ценных бумаг и их востребованность на фондовом рынке.

Вместе с тем, необходимо отметить, что в настоящее время Центральным банком Российской Федерации принимается ряд конкретных мер, направленных на снижение процентной ставки по ипотечному жилищному кредитованию. В качестве основных из них рассматриваются: возможность смягчения регуляторных

требований в части, касающейся снижения коэффициента риска при расчете норматива достаточности капитала Н1 (с 70 до 35%) и норм резервирования по ипотечным ссудам, что позволит банкам высвободить часть средств из резервов (по ипотечным жилищным кредитам, выданным по стандартам Агентства по ипотечному жилищному кредитованию) и нарастить портфель ипотечных ссуд; увеличение Центральным банком Российской Федерации объема рефинансирования выданных ипотечных кредитов за счет снижения размера дисконта при операциях РЕПО с ипотечными бумагами в зависимости от качества ипотечного покрытия.

Предполагается, что реализация комплекса мер позволит снизить уровень ипотечных ставок до 9-10%.

Важной мерой, позволяющей надеяться на снижение процентной ставки, в том числе и по ипотечным жилищным кредитам, является установление Центральным банком Российской Федерации с сентября 2013 г. в качестве ключевой ставки денежно-кредитной политики процентную ставку по операциям предоставления и абсорбирования ликвидности на аукционной основе на срок до 1 недели (с 03.03.2014 г. на уровне 7 % годовых). При этом ставке рефинансирования отведено второстепенное значение, ее уровень предполагается скорректировать до уровня ключевой ставки к 1 января 2016 г.

Важное участие государства в софинансировании возможности участия населения в кредитных отношениях отводится такому финансовому инструменту, как субсидирование.

Право на получение субсидии имеют стоящие на учете нуждающиеся в улучшении жилищных условий отдельные категории граждан, определенные действующим жилищным законодательством, перед которыми государство имеет обязательства по обеспечению жилыми помещениями (вынужденные переселенцы, граждане, выезжающие из районов Крайнего Севера и приравненных к ним местностей, государственные и муниципальные служащие и др.), молодые семьи.

Субсидия может быть использована гражданами на приобретение жилья, при этом ее функциональное назначение заключается в повышении платежеспо-

способности населения как потенциального заемщика ипотечного жилищного кредита. Кроме того, бюджетная поддержка жилищных программ способствует оживлению строительного комплекса путем стимулирования притока в него инвестиционных ресурсов.

Вместе с тем, повышение доступности ипотечного жилищного кредита за счет предоставления безвозмездных субсидий приведет к росту общих объемов кредитования и, согласно выше проведенному исследованию факторов рыночной экономики, обусловит увеличение цен на жилье. По нашему мнению, снизить негативное влияние субсидирования на рост стоимости жилья можно при условии приоритетного направления средств субсидий на приобретение жилья первичного рынка, отвечающего требованиям экономкласса. В этом случае решаются две задачи: повышается доступность ипотечного жилищного кредита для населения и стимулируется рынок строительства жилья, в том числе экономкласса.

Достаточно серьезной проблемой роста объемов жилищного строительства, рассматриваемой в диссертации в качестве инструмента снижения цен на него, является обеспечение достаточного и своевременного финансирования.

На наш взгляд, финансирование строительства жилья экономкласса должно осуществляться за счет кредитных средств региональных банков Самарской области. Несмотря на то, что на рынке ипотечного жилищного кредитования региональные банки занимают несущественную долю (около 12%), они играют важную роль в обеспечении устойчивого функционирования и развития экономики региона. Основными преимуществами региональных банков являются: хорошее знание потребностей своих клиентов и специфики местного кредитного рынка; способность быстро адаптироваться к региональным особенностям и интересам конкретного клиента; большая оперативность в принятии решений и проведении сделок.

Вместе с тем, жилищное строительство обладает специфическими свойствами, в первую очередь производственного характера, в связи с чем коммерческие банки не рассматривают строительную отрасль, в частности строительство жилья, как инвестиционный привлекательный объект. Связано это с тем, что строительный рынок характеризуется высокой зависимостью от спроса и низкой эластичностью предложения. Рост спроса не оказывает адекватного влияния на предложение. Неэластич-

ность предложения обуславливается тем, что производственный цикл носит длительный временной характер, вследствие чего возникает определенный временной лаг между спросом и предложением жилья. Соответственно, не реагирует предложение жилья и на снижение спроса, ибо в этом случае строительство продолжается, но строительные организации из-за отсутствия достаточного финансирования несут убытки. На основании изложенного следует, что степень эластичности предложения жилья в значительной степени определяется отсутствием финансовых ресурсов в достаточном объеме, в качестве источника которых в первую очередь могут выступать кредитные средства [147].

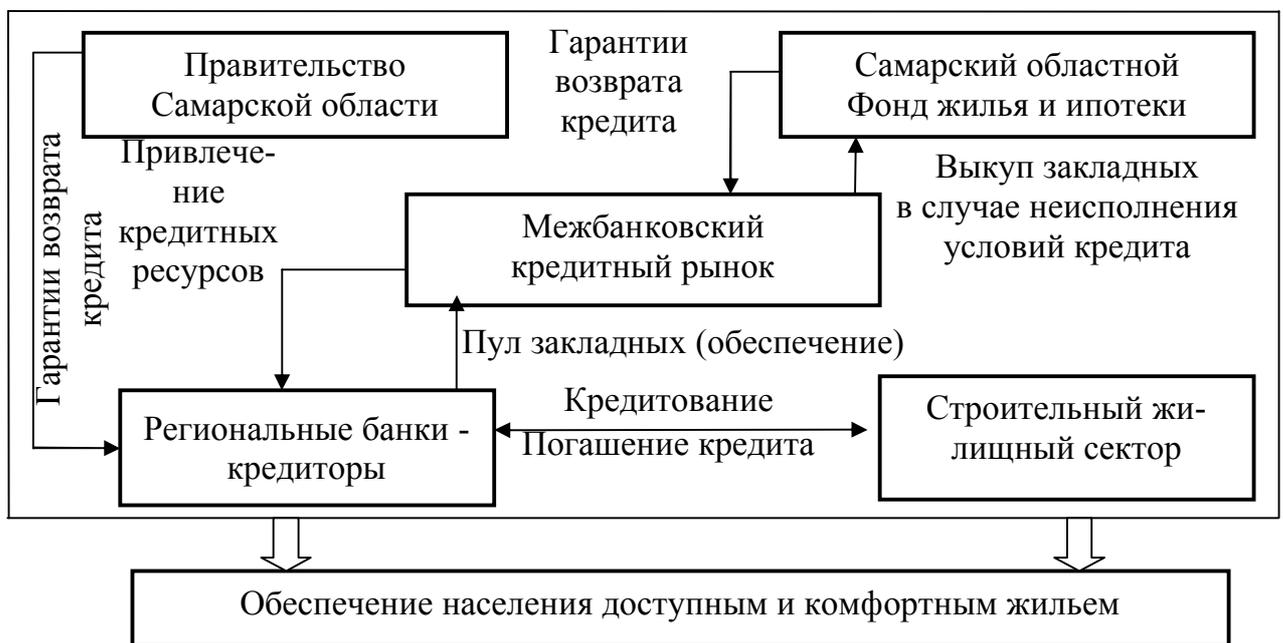
Разрешению данной ситуации, по нашему мнению, может служить механизм частно-государственного партнерства. Степень участия сторон в проектах партнерства может изменяться в зависимости от его избранной формы, в связи с чем в теоретических исследованиях и практике его развития можно встретить термины и "государственно-частное партнерство", и "частно-государственное", чем сторонники последнего понятия подчеркивают приоритетную роль бизнеса в проекте.

Несмотря на то, что государство выполняет в партнерстве ведущую роль в силу того, что оно при любых условиях остается субъектом публично-правовых отношений и выступает в качестве носителя общественных интересов, на наш взгляд, форма частно-государственного партнерства может иметь место как в теоретических исследованиях, так и практической его реализации. Представляется, что частно-государственное партнерство следует рассматривать с позиции поддержки государством бизнеса, деятельность которого направлена на решение социально значимых проблем в обществе.

Так, если проекты государственно-частного партнерства реализуются на основе софинансирования, т.е. за счет частных инвестиций и государственных финансовых ресурсов, то в частно-государственном партнерстве субъектам частного сектора отводится роль в обеспечении проекта финансированием, эффективным управлением, профессиональным опытом, а государству - в возможности предоставления налоговых льгот, гарантий, в осуществлении при этом своих основных функций контроля и регулирования в целях соблюдения социальной направленности проекта партнерства.

По оценкам бизнеса, основной функцией государства в частно-государственном партнерстве должны стать гарантии. В данном контексте можно отметить, что действующее законодательство рассматривает среди форм государственной поддержки бизнеса предоставление государственных гарантий Российской Федерации под инвестиционные проекты, а также иных предусмотренных бюджетным законодательством способов обеспечения обязательств, находящихся в компетенции Правительства Российской Федерации. В данной связи можно отметить, что партнерство, в какой бы форме оно ни существовало, всегда имеет финансово-бюджетный характер.

Таким образом, в рассматриваемой ситуации основной вклад государства, на наш взгляд, должен быть выражен в предоставлении гарантий кредитным организациям, осуществляющим кредитование строительного объекта, в качестве обеспечения возврата привлекаемых кредитных ресурсов в случае неисполнения (ненадлежащего исполнения) строительными организациями условий кредитного договора (рисунок 3.4).



**Рисунок 3.4 - Частно-государственное партнерство в развитии жилищного строительства экономкласса в Самарской области**

Гарантии государства предоставляются в форме его безусловного обязательства, подкрепленного договором сторон партнерства, предусматривающего включение величины средств, направляемых банками на финансирование строи-

тельства жилья, в состав внутреннего государственного долга. При этом, при возникновении обстоятельств, повлекших за собой невозможность возврата банком, вложенных в строительство средств, наступает исполнение обязательств по предоставленной государственной гарантии.

По мнению автора, снижение кредитных рисков позволит банкам пойти на определенное уменьшение процентной ставки по кредиту. Данная позиция может быть подкреплена использованием финансовых инструментов в виде предоставления коммерческим банкам льготы по налогу на прибыль, полученную от финансирования жилищного строительства, в части ставки субъекта Российской Федерации. Следует отметить, что снижение налоговых платежей в бюджет региона по налогу на прибыль от банков будет возмещено ростом поступлений в бюджет налога на прибыль от строительных компаний в следствие увеличения объемов строительства жилья. Повышение доступности жилья населению позволит увеличить поступления и ряда других налогов, например налога на имущество граждан, а также всего комплекса налогов от соответствующего развития сопряженных со строительством отраслей.

Дополнительным источником кредитных ресурсов региональных банков в рамках частно-государственного партнерства может служить использование нового инструмента межбанковского рынка - кредитования под залог ипотечных закладных. Это позволит региональным банкам привлекать финансовые ресурсы на межбанковском рынке под залог ипотечных закладных, гарантом по которым может выступать Самарский областной фонд жилья и ипотеки. При этом в случае невыполнения банком-заемщиком его обязательств Фонд выкупает закладные у банка-кредитора и освобождает его от "нерыночного" актива.

На основании проведенного исследования и внесенных предложений и рекомендаций по адаптации механизма формирования финансовых ресурсов ипотечного жилищного кредитования в Самарской области в таблице 3.6 систематизированы приоритетные направления функционирования механизма формирования финансовых ресурсов ипотечного жилищного кредитования в Самарской области и представлено их влияние на повышение доступности ипотечного жилищного кредита для на-

селения в целях решения его жилищных проблем.

**Таблица 3.6 – Приоритетные направления функционирования механизма формирования финансовых ресурсов ипотечного жилищного кредитования в Самарской области**

Направление функционирования	Влияние на повышение доступности кредита для населения
1	2
Составление прогнозных значений, обоснованных планов ввода жилья в соответствии с динамикой развития ипотечного жилищного кредитования. Формирование регионального аналитического центра планирования и прогнозирования.	Формирование равновесного рынка жилья позволит снизить рыночную стоимость жилой недвижимости и повысить доступность ипотечного кредита.
Увеличение объемов финансирования жилищного строительства доступного жилья экономкласса на основе региональной банковской системы под гарантии правительства Самарской области. Формирование частно-государственного партнерства в целях решения социального проекта и привлечения финансовых ресурсов банков под гарантии Самарского областного фонда жилья и ипотеки.	Предоставление государственных гарантий уменьшает риски кредитных операций банков и позволяет снизить величину процентной ставки при кредитовании строительного комплекса. Стабильное финансирование строительства жилья обеспечит снижение его стоимости.
Формирование внутренних источников финансовых ресурсов для целей развития ипотечного жилищного кредитования на основе активизации размещения средств институциональных инвесторов (пенсионных фондов, страховых компаний, паевых инвестиционных фондов) в ипотечные ценные бумаги; развитие операций РЕПО Центральным банком Российской Федерации с ипотечными ценными бумагами; использование ипотечных ценных бумаг Центральным банком Российской Федерации в операциях открытого рынка при денежно-кредитном регулировании.	Размещение средств инвесторов в ипотечные ценные бумаги, имеющие бюджетную гарантию, как и операции РЕПО, позволяют снизить стоимость привлечения финансовых ресурсов и величину процентной ставки по кредиту. Использование ипотечных ценных бумаг в операциях открытого рынка позволяет вывести их на финансовый рынок и увеличивает их обращаемость и инвестиционную привлекательность.
Использование финансового инструмента субсидирования населения в целях повышения его платежеспособности на приобретение прежде всего жилья с первичного рынка, отвечающего требованиям экономкласса.	Повышение доступности ипотечного жилищного кредитования для населения; стимулирование рынка жилищного строительства и снижение его стоимости.

Реализация внесенных рекомендаций и предложений позволит обеспечить более четкую организацию процесса распределения, формирования и использования всех финансовых потоков, аккумулирующих финансовые ресурсы государственных и коммерческих структур, а также средства населения, инвестируемые в сферу ипотечного жилищного кредитования и жилищное строительство.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В диссертационной работе автором исследованы теоретические основы механизма формирования финансовых ресурсов ипотечного жилищного кредитования и предложены практические рекомендации по его функционированию.

В процессе исследования автором обоснован вывод о том, что в современной научной литературе понятия "ипотечный кредит" и "ипотечное кредитование" рассматриваются как идентичные и определяются чаще всего в качестве долгосрочной ссуды, предоставленной под залог недвижимого имущества на цели приобретения жилья. В этой связи достаточно полно раскрыта сущность данных понятий и их логическая взаимосвязь. При этом ипотечный кредит рассматривается в качестве экономической категории, сущностью которой выступают отношения по поводу формирования и движения ссуженной стоимости, а ипотечное кредитование - как процесс реализации сущностной основы ипотечного кредита, направленный на сохранение ссуженной стоимости, где основополагающими принципами кредитования выступают целевое использование ссуды, срочность, платность. Выявлены особенности в организации и финансировании ипотечного жилищного кредитования, позволившие дополнить функции ипотечного кредита, выделив функцию рефинансирования как одну из существенных и специфических, заключающуюся в формировании финансовых ресурсов для развития ипотечного жилищного кредитования. Кроме того, систематизированы факторы, влияющие на развитие ипотечного жилищного кредитования и позволяющие определить основные направления его совершенствования.

Принимая во внимание, что в настоящее время ключевой проблемой развития ипотечного жилищного кредитования выступает низкий уровень достаточности финансовых ресурсов, автором, в качестве эффективного инструмента решения данной проблемы, предложена функциональная модель механизма формирования финансовых ресурсов ипотечного жилищного кредитования, включающая пять блоков (блок I - источники формирования финансовых ресурсов ипотечного

жилищного кредитования, блок II - использование финансовых ресурсов, блок III - управление финансовыми ресурсами, блок IV - информационное пространство, блок V - финансовый контроль). В качестве основной цели построения данной модели автором определена необходимость обеспечения доступности кредита для населения посредством повышения эффективности и надежности его финансирования.

В работе сформулировано определение механизма формирования финансовых ресурсов ипотечного жилищного кредитования, представляющего собой форму организации директивно - регулируемых финансовых отношений, ориентированных на мобилизацию долгосрочных финансовых ресурсов и управление финансовым обеспечением участников ипотечных программ в целях повышения доступности кредита для населения на базе совокупности финансовых методов, инструментов и принципов его функционирования, а также определение финансовых ресурсов ипотечного жилищного кредитования, представляющих собой совокупность материальных носителей финансовых отношений, выступающих в форме потоков денежных средств, аккумулируемых в процессе функционирования механизма их формирования.

По результатам исследования организационно-функциональных моделей формирования финансовых ресурсов в систему ипотечного жилищного кредитования автором отмечено следующее:

- в мировой практике рассматриваются две модели ипотечного жилищного кредитования, ведущим критерием классификации которых выступает метод привлечения долгосрочных финансовых ресурсов. Классической моделью ипотечного жилищного кредитования по критерию привлечения финансовых ресурсов, по мнению автора, следует считать двухуровневую модель;

- основным источником финансирования ипотечного жилищного кредитования в рассматриваемых моделях являются средства привлекаемые на финансовом рынке;

- депозитную модель привлечения кредитных ресурсов, несмотря на ее самостоятельное функционирование, автор рассматривает как дополнительную, широко используемую во всех моделях ипотечного кредитования.

В процессе исследования выявлены основные проблемы, препятствующие формированию достаточного объема финансовых ресурсов ипотечного жилищного кредитования, а также обеспечению доступности ипотечного кредита для населения, а именно: недостаточное развитие рынка ипотечных ценных бумаг, низкая доля рефинансирования ипотечных жилищных кредитов и процессов секьюритизации, высокий уровень процентной ставки по ипотечному жилищному кредиту, недоступная для основной массы населения рыночная стоимость жилья. По результатам проведенной автором оценки степени влияния уровня процентной ставки и рыночной стоимости жилья на "доступность" ипотечных жилищных кредитов в России сделан вывод, что доступность ипотечного жилищного кредита зависит от процентной ставки в меньшей степени, чем от стоимости жилья.

Одной из существенных проблем, сдерживающих развитие ипотечного жилищного кредитования является несбалансированность спроса на жилье и его предложения на жилищном рынке. Это обусловлено отсутствием взаимозависимости между плановым объемом ввода жилья и потребностью рынка ипотечного жилищного кредитования в жилье. Важность поставленных вопросов о соответствии объемов развития ипотечного жилищного кредитования и жилищного рынка обусловила необходимость построения прогнозов индикаторов их основных показателей (средняя стоимость 1 м<sup>2</sup> жилья, среднедушевые годовые доходы населения, ввод в действие жилых домов, объем выданных ипотечных жилищных кредитов). По результатам проведенного аналитического исследования и прогнозного эконометрического моделирования выявлена превалирующая тенденция дисбаланса в темпах объемов жилищного кредитования и объемах ввода жилья, что обусловило необходимость регулирования рассматриваемых процессов на государственном уровне. В этой связи для выполнения указанной задачи в работе предложено создание специализированных институтов, обеспечивающих решение проблемы недостаточной сбалансированности прогнозных показателей, а также единой обобщенной системы планирования и прогнозирования в сферах жилищного строительства и ипотечного кредитования.

Проблема привлечения долгосрочных финансовых ресурсов в систему ипотечного жилищного кредитования требует разработки комплексного подхода к ее решению посредством наиболее эффективного использования внутренних ресурсов, формирующихся в рамках директивно-управляемых отношений.

В качестве эффективного инструмента решения указанной проблемы автором рассматривается развитие приоритетных направлений функционирования механизма формирования финансовых ресурсов ипотечного жилищного кредитования.

Функционирование механизма формирования финансовых ресурсов ипотечного жилищного кредитования позволит создать условия, обеспечивающие привлечение финансовых ресурсов:

- для коммерческих банков, имеющих низкую капитализацию, что не позволяет осуществлять ипотечные сделки за счет собственных ресурсов;

- операторов вторичного рынка ипотечного жилищного кредитования и их региональных структур, выполняющих функции выкупа закладных у банков - кредиторов в целях поддержания их ликвидности и испытывающих потребность в финансовых ресурсах в связи с низким уровнем секьюритизации;

- населения, не имеющего возможности участвовать в финансировании ипотечной сделки, в том числе низкодоходных слоев населения, кредитование которых возможно лишь преимущественно с использованием механизма государственного субсидирования и строительного комплекса, осуществляющего жилищное строительство и не располагающего достаточными собственными ресурсами для этих целей.

На сегодняшний день одной из главных проблем остается недостаточное развитие внутреннего рынка секьюритизации, который сдерживается низкой привлекательностью ипотечных ценных бумаг. Несмотря на то, что ипотечные облигации включены в "Ломбардный список Банка России", они не получили достаточного применения по причине их низкого обращения.

По мнению автора, более широкое развитие кредитования Центральным банком Российской Федерации коммерческих банков под залог ипотечных цен-

ных бумаг, а также использование их при регулировании денежного обращения страны позволит увеличить кредитные ресурсы банков, повысить "узнаваемость" ипотечных ценных бумаг и их востребованность на фондовом рынке.

Кроме того, одним из инструментов привлечения финансовых ресурсов может служить активное развитие Центральным банком Российской Федерации операций РЕПО, в том числе под залог ипотечных закладных.

В кредитных отношениях участие государства в софинансировании отводится инструменту субсидирования населения. Субсидия может быть использована гражданами на приобретение жилья, при этом ее функциональное назначение заключается в повышении платежеспособности населения как потенциального заемщика ипотечного жилищного кредита. Кроме того, бюджетная поддержка жилищных программ способствует оживлению строительного комплекса путем стимулирования притока в него инвестиционных ресурсов.

В целях повышения доступности ипотечного жилищного кредита для населения необходимо стимулирование рынка строительства жилья экономкласса посредством его государственной поддержки и использования инструментов, обеспечивающих своевременное и достаточное финансирование.

Одним из главных направлений решения указанных вопросов автором рассматривается возможность использования механизма частного - государственно партнерства, предусматривающего совокупность государственного и рыночного подходов к решению рассматриваемой проблемы, что позволит сблизить интересы государства и рыночных структур, а также придать недостающий импульс росту объемов жилищного строительства.

В процессе исследования автором внесены предложения и рекомендации по адаптации функциональной модели формирования финансовых ресурсов ипотечного жилищного кредитования в Самарской области, направленные на обеспечение более четкой организации процессов распределения, формирования и использования финансовых ресурсов, включающие:

- применение методов комплексного планирования и прогнозирования развития жилищного строительства и ипотечного жилищного кредитования, а именно: состав-

ление прогнозных значений, обоснованных планов ввода жилья в соответствии с динамикой развития ипотечного жилищного кредитования, позволяющих снизить стоимость жилья и повысить доступность ипотечного кредита;

- увеличение объемов финансирования жилищного строительства доступного жилья экономкласса посредством формирования частно-государственного партнерства, предусматривающего привлечение средств региональных банков под государственные гарантии, что обеспечит снижение кредитных рисков для банков, стабильность финансирования строительства жилья и, тем самым, снижение его стоимости;

- формирование внутренних источников финансовых ресурсов для целей развития ипотечного жилищного кредитования на основе активизации размещения средств институциональных инвесторов (пенсионных фондов, страховых компаний, паевых инвестиционных фондов) в ипотечные ценные бумаги; развитие операций РЕПО Центральным банком Российской Федерации с ипотечными ценными бумагами; использование ипотечных ценных бумаг Центральным банком Российской Федерации в операциях открытого рынка при денежно - кредитном регулировании, позволяющих снизить стоимость привлекаемых финансовых ресурсов.

Реализация внесенных автором по результатам исследования рекомендаций и предложений позволит повысить доступность финансовых ресурсов для всех участников ипотечного жилищного кредитования, совершенствовать инструменты формирования ресурсов, необходимых для его эффективного функционирования, расширить возможности привлечения долгосрочных средств институциональных инвесторов, обеспечить эффективное распределение и использование привлеченных средств.

**СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ**

1. Конституция Российской Федерации [Текст]: [принята всенар. голосовани-ем 12 дек. 1993 г.; в ред. от 30 дек. 2008 г. № 6-ФКЗ, № 7-ФКЗ] // Рос. газ. - 2009. - 21 янв.
2. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) [Электронный ресурс]: [принят 30 нояб. 1994 г. № 51-ФЗ; в ред. от 2 нояб. 2013 г. № 302-ФЗ]. - Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.
3. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть вторая) [Электронный ресурс]: [принят 26 янв. 1996 г. № 14-ФЗ; в ред. от 28 дек. 2013 г. № 416-ФЗ]. - Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.
4. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть третья) [Электронный ресурс]: [принят 26 нояб. 2001 г. № 146-ФЗ; в ред. от 28 дек. 2013 г. № 446-ФЗ]. - Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.
5. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть четвертая) [Электрон-ный ресурс]: [принят 18 дек. 2006 г. № 230-ФЗ; в ред. от 23 июля 2013 г. № 222-ФЗ]. - Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.
6. Градостроительный кодекс Российской Федерации [Электронный ресурс]: [принят 29 дек. 2004 г. № 190-ФЗ; в ред. от 23 дек. 2013 г. № 418-ФЗ]. - Ре-жим доступа: <http://www.consultant.ru>.
7. Жилищный кодекс Российской Федерации [Электронный ресурс]: [принят 29 дек. 2004 г. № 188-ФЗ; в ред. от 28 дек. 2013 г. № 417-ФЗ]. - Режим дос-тупа: <http://www.consultant.ru>.
8. Налоговый кодекс Российской Федерации: Часть первая [Электронный ре-сурс]: [принят 31 июля 1998 г. № 146-ФЗ; в ред. от 28 дек. 2013 г. № 420-ФЗ]. - Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.
9. Налоговый кодекс Российской Федерации: Часть вторая [Электронный ре-сурс]: [принят 5 авг. 2000 г. № 117-ФЗ; в ред. от 28 дек. 2013 г. № 416-ФЗ]. - Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.

10. О банках и банковской деятельности [Электронный ресурс]: федер. закон от 2 дек. 1990 г. № 395-1: [в ред. от 2 июля 2013 г. № 146-ФЗ]. - Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.
11. О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации [Электронный ресурс]: федер. закон от 28 июля 2012 г. № 145-ФЗ: [в ред. от 28 дек. 2013 г. № 420-ФЗ]. - Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.
12. О внесении изменений в Федеральный закон "Об ипотечных ценных бумагах" [Электронный ресурс]: федер. закон от 29 дек. 2012 г. № 281-ФЗ. - Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.
13. О государственной регистрации прав на недвижимое имущество и сделок с ним [Электронный ресурс]: федер. закон от 21 июля 1997 г. № 122-ФЗ: [в ред. от 21 дек. 2013 г. № 379-ФЗ]. - Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.
14. О жилищных накопительных кооперативах [Электронный ресурс]: федер. закон от 30 дек. 2004 г. № 215-ФЗ: [в ред. от 23 июля 2013 г. № 251-ФЗ]. - Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.
15. О кредитных историях [Электронный ресурс]: федер. закон от 30 дек. 2004 г. № 218-ФЗ: [в ред. от 23 июля 2013 г. № 251-ФЗ]. - Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.
16. О рынке ценных бумаг [Электронный ресурс]: федер. закон от 22 апр. 1996 г. № 39-ФЗ: [в ред. от 28 дек. 2013 г. № 39-ФЗ]. - Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.
17. О Центральном банке Российской Федерации (Банке России) [Электронный ресурс]: федер. закон от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ: [в ред. от 28 дек. 2013 г. № 410-ФЗ]. - Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.
18. Об инвестиционных фондах [Электронный ресурс]: федер. закон от 29 нояб. 2001 г. № 156-ФЗ: [в ред. от 23 июля 2013 г. № 251-ФЗ]. - Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.
19. Об ипотеке (залоге недвижимости) [Электронный ресурс]: [федер. закон от 16 июля 1998 г. № 102-ФЗ: [в ред. от 7 мая 2008 г. № 101-ФЗ]. - Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.

20. Об ипотечных ценных бумагах [Электронный ресурс]: федер. закон от 11 нояб. 2003 г. № 152-ФЗ: [в ред. от 23 июля 2013 г. № 251-ФЗ]. - Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.
21. Об организации страхового дела в Российской Федерации [Электронный ресурс]: закон РФ от 27 дек. 1992 г. № 4015-1: [в ред. от 28 дек. 2013 г. № 234-ФЗ]. - Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.
22. О содействии развитию жилищного строительства [Электронный ресурс]: федер. закон от 24 июля 2008 г. № 161-ФЗ: [в ред. от 23 июля 2013 г. № 239-ФЗ]. - Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.
23. Об оценочной деятельности в Российской Федерации [Электронный ресурс]: федер. закон от 29 июля 1998 г. № 135-ФЗ: [в ред. от 23 июля 2013 г. № 249-ФЗ]. - Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.
24. Об участии в долевом строительстве многоквартирных домов и иных объектов недвижимости и о внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации [Электронный ресурс]: федер. закон от 30 дек. 2004 г. № 214-ФЗ: [в ред. от 28 дек. 2013 г. № 414-ФЗ]. - Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.
25. О бюджетной политике в 2014 - 2016 годах [Электронный ресурс]: Бюджетное послание Президента РФ Федеральному Собранию от 13 июня 2013 г. - Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.
26. О мерах по обеспечению граждан Российской Федерации доступным и комфортным жильем и повышению качества жилищно-коммунальных услуг [Электронный ресурс]: указ Президента РФ от 7 мая 2012 г. № 600. - Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.
27. О мерах по развитию системы ипотечного кредитования в Российской Федерации [Электронный ресурс]: постановление Правительства РФ от 11 янв. 2000 г. № 28: [в ред. постановления Правительства РФ от 8 мая 2002 г. № 302]. - Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.
28. О федеральной целевой программе "Жилище" на 2002-2010 годы [Электронный ресурс]: постановление Правительства РФ от 17 сент. 2001 г.

- № 675: [в ред. постановления Правительства РФ от 15 дек. 2010 г. № 1018]. - Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.
29. О федеральной целевой программе "Жилище" на 2011-2015 годы [Электронный ресурс]: постановление Правительства РФ от 17 дек. 2010 г. № 1050: [в ред. постановления Правительства РФ от 12 окт. 2013 г. № 923]. - Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.
30. Об Агентстве по ипотечному жилищному кредитованию [Электронный ресурс]: постановление Правительства РФ от 26 авг. 1996 г. № 1010. - Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.
31. Об утверждении Стратегии развития ипотечного жилищного кредитования в РФ до 2030 года [Электронный ресурс]: распоряжение Правительства РФ от 19 июля 2010 г. № 1201-р. - Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.
32. О введении в действие Международных стандартов финансовой отчетности и Разъяснений Международных стандартов финансовой отчетности на территории Российской Федерации [Электронный ресурс]: приказ Минфина России от 25 нояб. 2011 г. № 160н: [в ред. от 18 июля 2012 г. № 106н]. - Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.
33. О нормативе стоимости одного квадратного метра общей площади жилого помещения по Российской Федерации на первое полугодие 2014 года и показателях средней рыночной стоимости одного квадратного метра общей площади жилого помещения по субъектам Российской Федерации на I квартал 2014 года [Электронный ресурс]: приказ Минстроя России от 10 янв. 2014 г. № 7/пр. - Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.
34. Об утверждении Методических рекомендаций по установлению характеристик жилья экономического класса в отношении жилых домов, строительство которых осуществляется с использованием средств федерального бюджета [Электронный ресурс]: приказ Минрегиона РФ от 27 февр. 2010 г. № 79 ГС. - Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.
35. Об утверждении Методических рекомендаций по отнесению жилых помещений к жилью экономического класса [Электронный ресурс]: приказ Мин-

- региона РФ от 28 июня 2010 г. № 303. - Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.
36. Об обязательных нормативах банков [Электронный ресурс]: инструкция Банка России от 3 дек. 2012 г. № 139-И: [в ред. указания Банка России от 25 окт. 2013 г. № 3097-У]. - Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.
37. Концепция развития унифицированной системы рефинансирования ипотечных жилищных кредитов в России [Электронный ресурс]: письма Минэкономразвития от 28 марта 2005 г. № Д06-593, 29 марта 2005 г. № 3963-АШ/Д06. Режим доступа: - <http://www.rusipoteka.ru>.
38. Стратегия развития группы компаний "АИЖК" на 2011-2020 годы, [Электронный ресурс]: решение Наблюдательного совета ОАО "АИЖК" от 28 июня 2011 г. (протокол № 10). - Режим доступа: <http://www.rusipoteka.ru>.
39. Об ипотечном жилищном кредитовании в Самарской области [Электронный ресурс]: закон Самар. обл. от 29 июня 2004 г. № 96-ГД: [в ред. от 9 июня 2010 г. № 67-ГД]. - Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.
40. Об утверждении областной целевой программы "Развитие ипотечного жилищного кредитования в Самарской области" на 2010 - 2016 и внесении изменений в постановление Правительства Самарской области от 7 дек. 2009 г. № 638 "О предоставлении в 2009-2010 годах субсидий некоммерческим организациям, не являющимся автономными и бюджетными учреждениями, на реализацию мероприятий, направленных на развитие системы ипотечного жилищного кредитования в Самарской области" [Электронный ресурс]: постановление правительства Самарской области от 17 февр. 2010 г. № 45: [в ред. от 6 сент. 2013 г. № 450]. - Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.
41. Об утверждении областной целевой программы "Стимулирование развития жилищного строительства в Самарской области" на 2011 - 2015 годы [Электронный ресурс]: постановление правительства Самарской области от 29 окт. 2010 г. № 576: [в ред. от 22 нояб. 2013 г. № 652]. - Режим доступа: <http://www.consultant.ru>.

42. Об утверждении Концепции жилищной политики Самарской области до 2020 года [Электронный ресурс]: постановление правительства Самарской области от 27 нояб. 2013 г. № 685 . Режим доступа: <http://www.samregion.ru>.
43. Об утверждении государственной программы Самарской области "Развитие жилищного строительства в Самарской области" до 2020 года" [Электронный ресурс]: постановление правительства Самарской области от 27 нояб. 2013 г. № 684. - Режим доступа: <http://www.samregion.ru>.
44. О мерах по развитию государственно-частного партнерства на территории Самарской области [Электронный ресурс]: постановление правительства Самарской области от 19 сент. 2013 г. № 493. - Режим доступа: <http://www.samregion.ru>.
45. Аверченко, В.А. Принципы жилищного кредитования [Текст] / В.А. Аверченко. - М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. - 261 с.
46. Аганбегян, А. Г. О сбалансированности уровня экономического развития и социальной сферы в России [Электронный ресурс] // SPERO (Social Policy: Expertise, Recommendations, Overviews): электрон. журн. - 2011. - № 14. - С. 7-20. - Режим доступа: <http://spero.socpol.ru>.
47. Акулова, Т.А. Сравнительный анализ реализации основных моделей ипотечного кредитования в России [Текст] / Т.А. Акулова // Финансы и кредит. - 2005. - № 12. - С. 52-57.
48. Базарова, Г.В. Финансовый механизм управления промышленностью (в условиях экономического эксперимента) [Текст] / Г.В. Базарова. - М.: Финансы и статистика, 1985. - 144 с.
49. Балабанов, И.Т. Экономика недвижимости [Текст] : учеб. пособие / И.Т. Балабанов. - СПб.: Питер, 2000. - 206 с.
50. Банки и банковские операции [Текст] / под ред. Е.Ф. Жукова. - М.: Финансы и статистика, 1997. - 471 с.
51. Банковское дело [Текст] / под ред. Г.Г. Коробовой. - М.: Экономист, 2004. - 751 с.

52. Банковское дело [Текст] : учеб. пособие / под ред. А.М. Тавасиева. - М.: Юнити-Дана, 2007. - 287 с.
53. Банковское дело [Текст]: учеб. пособие / под ред. О.И. Лаврушина. - М.: Кнорус, 2008. - 168 с.
54. Банковское дело [Текст]: учеб. для вузов по экон. специальностям / под ред. О.И. Лаврушина. - М.: Финансы и статистика, 2000. - 573 с.
55. Банковское дело [Текст]: учебник / под ред. Г.Н. Белоглазовой, Л.П. Кроливецкой. - М.: Финансы и статистика, 2005. - 592 с.
56. Банковское дело: экспресс-курс [Текст]: учеб. пособие / под ред. О.И. Лаврушина. - М.: Кнорус, 2008. - 352 с.
57. Барашян, М. М. Правовая организация сельскохозяйственного ипотечного кредитования в Германии в 20-90-е годы XX века [Текст] / М.М. Барашян // Государство и право. - 1996. - № 10. - С. 123-131.
58. Белкин, В. Жилищное строительства как фактор демографической динамики [Текст] / В. Белкин, В. Стороженко // Вопр. экономики. - 2009. - № 10. - С. 144-149.
59. Белоусов, А.Л. Развитие системы ипотечного кредитования в аспекте реформирования законодательства [Текст] / А.Л. Белоусов // Финансы и кредит. - 2012. - № 25. - С. 48-53.
60. Бельчук, Е.В. Пространственная неоднородность жилищной обеспеченности населения России [Текст] / Е.В. Бельчук, О.И. Сергеева // Вестн. Рос. экон. ун-та им. Г.В. Плеханова. - 2013. - № 2. - С. 92-102.
61. Большой экономический словарь: 25000 терминов [Текст] / под ред. А.Н. Азрилияна. - М.: Ин-т новой экономики, 2004. - 1376 с.
62. Баранов, В.В. Финансовый менеджмент: механизмы финансового управления предприятиями в традиционных и наукоемких отраслях [Текст]: учеб. пособие для вузов / В.В. Баранов. - М.: Дело, 2002. - 271 с.
63. Вагапова, Д.З. Перспективы развития ипотечного кредитования [Текст] / Д.З. Вагапова // Экон. науки. - 2005. - № 2. - С. 59-67.

64. Вагизова В.И. Региональные банки – одна из важнейших составляющих банковской системы России [Текст] / В.И. Вагизова, М.Е. Лебедева // Журнал правовых и экономических исследований. - 2013. - № 2. - С. 148 - 150.
65. Волкова, А.А. Укрепление институциональных основ механизма расширения ипотечного кредитования в Российской Федерации с учетом мотивации заемщиков [Текст] / А.А. Волкова // Вопр. экономики и права. - 2011. - № 40. - С. 39-44.
66. Воробьев, Ю. Залоговое кредитование: зарубежный опыт и российская действительность [Текст] / Ю. Воробьев, И. Караваева, А. Скробов // Вопр. экономики. - 1995. - № 11. - С. 135-145.
67. Гаджиев, М. Г. Совершенствование финансового механизма системы ипотечного жилищного кредитования в России [Текст]: дис. ... канд. экон. наук / М.Г. Гаджиев. - М., 2007. - 213 с.
68. Гарипова, З.Л. Развитие институтов регулирования на рынке жилищного кредитования [Текст] / З.Л. Гарипова // Деньги и кредит. - 2004. - № 6. - С. 51-55.
69. Гарипова, З.Л. Рынок жилищной ипотеки: развитие специальных кредитных институтов [Текст] / З.Л. Гарипова // Банк. дело. - 2004. - № 1. - С. 20-24.
70. Головин, Ю.В. Банки и банковские услуги в России [Текст] / Ю.В. Головин. - М.: Финансы и статистика, 2005. - 416 с.
71. Гончаров, С. Ипотечное кредитование и секьюритизация в России [Текст] / С. Гончаров // Фин. вестн. - 2004. - № 1. - С. 45-46.
72. Горемыкин, В.А. Ипотечное кредитование [Текст] : учебник / В.А. Горемыкин. - М.: МГИУ, 2007. - 368 с.
73. Городнова, Н.В. Направления и меры государственной поддержки системы ипотечного кредитования [Текст] / Н.В. Городнова // Финансы и кредит. - 2011. - № 29. - С. 2-8.
74. Грабовый, П.Г. Финансы и кредит в недвижимости [Текст] / под ред. П.Г. Грабового, Н.Ю. Яськовой. - М.: Алфей, 2004. - 472 с.
75. Грачева, Е.Ю. Финансовое право [Текст]: учеб. пособие / Е.Ю. Грачева, Э.Д. Соколова. - М. : Юриспруденция, 2000. - 216 с.

76. Грудцына, Л.Ю. Развитие системы ипотечного жилищного кредитования в России [Текст] / Л.Ю. Грудцына // Законодательство и экономика. - 2005. - № 10. - С. 31-41.
77. Гущин, В.В. К вопросу об ипотечном жилищном кредитовании в России [Текст] / В.В. Гущин, И.В. Осадченко // Жилищное право. - 2006. - № 1. - С. 33-41.
78. Денисенко, Е.Б. Государственное регулирование рынка жилья [Текст]: дис. ... канд. экон. наук / Е.Б. Денисенко. - Новосибирск, 2006. - 180 с.
79. Демушкина Е. Концептуальные подходы к определению правового статуса ипотечных ценных бумаг [Текст]/ Е. Демушкина // Рынок ценных бумаг. - 2004. - № 1-2. - С. 67-72.
80. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика [Текст] : пер. с англ. / Э.Дж. Долан, К.Д. Кэмпбелл, Р.Д. Кэмпбэлл ; под общ. ред. В. Лукашевича. - СПб. : Оркестр, 1994. - 493 с.
81. Деньги. Кредит. Банки [Текст]: учебник / под ред. Г. Н. Белоглазовой. - М.: Высш. образование, 2009. - 392 с.
82. Деньги, кредит, банки [Текст]: учебник / под ред. О.И. Лаврушина. - М.: Кнорус, 2008. - 560 с.
83. Деньги. Кредит. Банки [Текст] : учеб. для вузов / под ред. Е.Ф. Жукова. - М.: Юнити-Дана, 2007. - 703 с.
84. Довдиенко, И.В. Ипотека. Управление. Организация. Оценка [Текст]: учеб. пособие / И.В. Довдиенко, В.З. Черняк. - М.: Юнити-Дана, 2005. - 464 с.
85. Евдокимова, С.С. Тенденции и перспективы развития российского рынка ипотечного кредитования [Текст] / С.С. Евдокимова // Банк. услуги. - 2013. - № 3. - С. 30-38.
86. Ермилова, М.И., Особенности развития ипотечного кредитования с международным составом участников [Текст] / М.И. Ермилова // Финансы и кредит. - 2011. - № 41. - С. 72-78.
87. Ерохина, Ю. Г. Разработка инновационного механизма развития рынка доступного жилья [Текст]: дис. ... канд. экон. наук / Ю.Г. Ерохина. - М., 2011. - 156 с.

88. Жданов, В.П. Ипотечное жилищное кредитование: региональный аспект [Текст] / В.П. Жданов, В.В. Тимофеев. - Калининград: Янтарный сказ. - 2001. - 117 с.
89. Зак, В.В. Строительные сберегательные кассы как финансовый институт ипотечного кредитования [Текст] / В.В. Зак // Финансы. - 2012. - № 4. - С. 64-66.
90. Зарипов, И.А. Система ипотечного кредитования. Роль банков в ее формировании и развитии [Текст] / И.А. Зарипов, О.П. Белецкая // Банк. ритейл. - 2006. - № 2. - С. 5-9.
91. Иванов, С.А. Основные тенденции в области финансирования банков посредством выпуска еврооблигаций и привлечения синдицированных кредитов [Текст] / С.А. Иванов // Банк. дело. - 2008. - № 26. - С. 18-20.
92. Иванова, Д.Г. Способы реализации экономических интересов субъектов ипотечного жилищного кредитования [Текст] / Д.Г. Иванова // Вопр. экономики и права. - 2012. - № 44. - С. 31-34.
93. Ипотечное жилищное кредитование: монография [Текст]/ под. ред. И.В. Павловой. - М.: БДЦ-пресс, 2004. - 272 с.
94. История создания и развития ипотечных банков Германии [Текст] // Финансист. - 1997. - № 3. - С. 41-45.
95. Казаков, А. Проблемы развития системы ипотечного кредитования на современном этапе [Текст] / А. Казаков // Рынок ценных бумаг. - 2004. - № 10. - С. 53-56.
96. Каменецкий М.И. Ипотечное кредитование на рынке жилья (народнохозяйственный и региональный аспекты) [Текст] / М.И. Каменецкий, Л.В. Донцова, С.М. Печатникова. - М.: Дело и сервис, 2006. - 272 с.
97. Камынкина М.Г. Ипотечное кредитование: зарубежный опыт [Текст] / М.Г. Камынкина.- М.: ЦПП ЦБ РФ, 2000. - 89 с.
98. Квашнин, В. Национальные системы ипотечного кредитования [Текст] / В. Квашнин // Вопр. экономики. - 2003. - № 7. - С. 24-25.
99. Клевцов, В.В. Жилищное финансирование: только ипотека? [Текст] / В.В. Клевцов// IDO Science. - 2010. - № 1. - С. 58-66.

100. Клевцов, В.В. Механизм жилищного финансирования в России: состояние и перспективы развития [Электронный ресурс] // Современные проблемы науки и образования. - 2012. - № 3. - Режим доступа: <http://www.science-education.ru>
101. Клочков, И.И. Тенденции в развитии ипотечного жилищного кредитования [Текст] / И.И. Клочков // Финансы и кредит. - 2007. - № 23. - С. 40-45.
102. Ковалев, В.В. Введение в финансовый менеджмент [Текст] / В.В. Ковалев. - М.: Финансы и статистика, 2003. - 768 с.
103. Ковалева, Т.М. Бюджет и бюджетная политика в Российской Федерации [Текст] / Т.М. Ковалева, С.В. Барулин. - М.: Кнорус, 2005. - 208 с.
104. Коробчанская, Е.А. Обеспеченность ипотечного кредита залогом недвижимости как гарантия его возврата [Текст] / Е.А. Коробчанская // Банк. дело. - 2011. - № 6. - С. 70-72.
105. Коробчанская, Е.А. Формирование системы лимитов как основа создания оптимального по объему и структуре портфеля ипотечных кредитов [Текст] / Е.А. Коробчанская // Финансы и кредит. - 2013. - № 11. - С. 74-80.
106. Коростелева, Т.С. Сравнительный анализ систем ипотечного жилищного кредитования России, Европы и США [Текст] / Т.С. Коростелева // Финансы и кредит. - 2013. - № 16. - С. 46-56.
107. Коростелева Т.С. Развитие системы ипотечного кредитования как инструмента решения жилищной проблемы граждан [Текст] / Т.С. Коростелева, А.В. Кириллов // Финансы и кредит. - 2012. - № 9. - С. 53-62.
108. Косарева, Н. Об оценке доступности жилья в России [Текст] / Н. Косарева, А. Туманов // Вопр. экономики. - 2007. - № 7. - С. 118-135.
109. Косарева Н.Б. Развитие ипотечного кредитования в Российской Федерации [Текст] / Н.Б. Косарева, А.Б. Копейкин, Н.Н. Рогожина [и др.]. - М.: Дело, 2010. - 256 с.
110. Косарева Н.Б. Создание системы ипотечного жилищного кредитования в России [Текст] / Н.Б. Косарева, Р.Дж. Страйк. - М.: Фонд "Ин-т экономики города", 1995. - 185 с.

111. Котляров, М.А. Ипотека и системные проблемы рынка недвижимости в России [Текст] / М.А. Котляров // Финансы и кредит. - 2004. - № 17. - С. 30-44.
112. Крупнов, Ю.С. Проблемы развития ипотечного жилищного кредитования в России [Текст] / Ю.С. Крупнов // Финансы и кредит. - 2005. - № 8. - С. 17-18.
113. Крысин, А.В. Роль банков в финансировании жилищного строительства: проблемы и перспективы [Текст] / А.В. Крысин // Банк. дело. - 2011. - № 7. - С. 58-61.
114. Крысин, А.В. Актуальные вопросы финансирования банками жилищного строительства [Текст] / А.В. Крысин // Имущественные отношения в Российской Федерации. - 2011. - № 11. - С. 7-15.
115. Куликов, А.Г. Актуальные вопросы развития ипотеки и решения жилищной проблемы [Текст] / А.Г. Куликов, В.С. Янин // Деньги и кредит. - 2011. - № 12. - С. 24-31.
116. Куликов, А.Г. Ипотечное жилищное кредитование и вопросы методологии определения доступности жилья [Текст] / А.Г. Куликов, В.С. Янин // Деньги и кредит. - 2013. - № 3. - С. 9-15.
117. Лепехин, И.А. Ипотечное кредитование как способ финансирования жилищного строительства [Текст] / И.А. Лепехин // Финансы и кредит. - 2011. - № 21. - С. 58-61.
118. Литвинова, С.А. Применение накопительной ипотеки в России [Текст] / С.А. Литвинова // Экономика и управление. - 2013. - № 5. - С. 80-83.
119. Логинов, М.П. Теория и методология ипотечного кредитования [Текст] / М.П. Логинов, В.А. Татьянников. - Екатеринбург: Изд-во УрГУ, 2005. - 228 с.
120. Логинов, М.П. Российский ипотечный комплекс - стратегия развития [Текст] / М.П. Логинов, О.Н. Логинова // Деньги и кредит. - 2010. - № 3. - С. 44-48.

121. Логинов, М. П. Финансовые механизмы ипотечного кредитования [Текст] / М. П. Логинов // Финансовый менеджмент. - М.: Финпресс, 2010. - № 6. - С. 86-95.
122. Макроэкономика [Текст]: пер. с англ. / Э. Дж. Долан, Д. Е. Линдсей. - СПб.: Оркестр: Литера Плюс, 1994. - 402 с.
123. Макроэкономика [Текст]: пер. с англ. / Р. Дорнбуш, С. Фишер. - М.: Инфра - М., 1997. - 784 с.
124. Маслов, А.Ю. актуальные проблемы развития массового жилищного строительства в России [Текст] / А.Ю. Маслов // Проблемы прогнозирования. - 2007. - № 3. - С. 74-81.
125. Маханько Г.В. Локальные рынки ипотечного кредитования и перспективы развития территории [Текст] / Г.В. Маханько // Kant. - 2011. - № 1. - С. 107-109.
126. Мельникова, Е.И. Финансово-инвестиционный механизм формирования и использования сбережений населения в постцентрализованно управляемой экономике [Текст]: дис. ... д-ра экон. наук / Е.И. Мельникова. - Екатеринбург, 2003. - 398 с.
127. Меркулов, В.В. Мировой опыт ипотечного жилищного кредитования и перспективы его использования в России [Текст] / В.В. Меркулов. - СПб. : Юрид. центр "Пресс", 2003. - 358 с.
128. Минц, В. М. Модели ипотечного кредитования и перспективы их применения в России [Текст] / В.М. Минц // Банк. дело.- 2002.- № 6. С. 30-34.
129. Мозжилин, Е.Е. Инновационный подход к формированию механизма ипотечного жилищного кредитования [Текст] / Е.Е. Мозжилин, Л.А. Мочалова // Вестн. алтайской науки. - 2012. - № 3-2. - С. 73-80.
130. Мусин, Р.М. Сравнительный анализ программ ипотечного жилищного кредитования российских кредитных организаций [Текст] / Р.М. Мусин, Д.С. Мусина // Финансы и кредит. - 2012. - № 14. - С. 47-53.
131. Никерясов, А.В. Проблемы ипотечного кредитования объектов недвижимости в посткризисный период [Текст] / А.В. Никерясов // Экон. науки. - 2011. - № 5 (78). - С. 297 - 299.

132. Носкова, Е.В. Развитие ипотечного кредитования как фактор формирования потребительского спроса на рынке жилой недвижимости [Текст] / Е.В. Носкова, И.В. Моисеенко // Региональная экономика: теория и практика. - 2012. - № 13. - С. 38-49
133. Общая теория финансов [Текст]: учебник / под ред. Л.А. Дробозиной. - М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1995. - 254 с.
134. Основы банковского дела [Текст] : учеб. пособие / под ред. Г.Г. Коробова, Ю.И. Коробова. - М.: Магистр, 2008. - 446 с.
135. Основы банковского дела в Российской Федерации [Текст]: учеб. пособие / под ред. О.Г. Семенюты. - Ростов н/Д: Феникс, 2001. - 448 с.
136. Основы ипотечного кредитования [Текст] / науч. ред. Н.Б. Косарева. - М.: Фонд "Ин-т экономики города": Инфра-М, 2007. - 576 с.
137. Основы организации ипотечного кредитования [Текст] : учеб. пособие / под ред. В.А. Кудрявцева, Е.В. Кудрявцевой - М.: Высш. шк., 1998. - 64 с.
138. Основы финансового менеджмента [Текст] : учеб. пособие / под ред. И. Т. Балабанова. - М.: Финансы и статистика, 2001. - 528 с.
139. Основы экономики [Текст]: пер. с англ. / С. Добсон, С. Полфреман. - Минск: УП "Экоперспектива", 2004. - 336 с.
140. Поляков, В.А. Факторы развития ипотечного жилищного кредитования в России [Текст] / В.А. Поляков // Вопр. экон. наук. - 2005. - № 6. - С. 297-299.
141. Пономарев, В. Ипотека - это пирамида наоборот [Электронный ресурс] // Коммерсантъ. - 1999. - № 135. - Режим доступа: <http://www.kommersant.ru>.
142. Пономарев, В.Н. Проблемы должны решаться комплексно [Текст] / В.Н. Пономарев // Недвижимость и ипотека. - 2005. - № 1. - С. 12-16.
143. Разумова, И.А. Ипотечное кредитование [Текст] : учеб. пособие / И.А. Разумова. - СПб. : Питер, 2005. - 208 с.
144. Разумова, И.А. Становление и развитие системы ипотечных банков в Германии [Текст] // Вестн. ОГУ. - Оренбург, 2003. - № 7. - С. 109-111.

145. Рогожина, Н.Н. Рекомендации по организации обслуживания ипотечных и жилищных кредитов [Текст] / Н.Н. Рогожина. - М. : Фонд "Ин-т экономики города", 2002. - 42 с.
146. Савинова, В.А. Зарубежный опыт и возможности его использования в развитии ипотечного кредитования в России в современных условиях [Текст] / В.А. Савинова // Вестн. Самар. гос. экон. ун-та. - Самара, 2012. - № 88. - С. 95-102
147. Савинова, В.А. Ипотечный кредит в системе финансово-кредитных отношений [Текст]: дис. ... д-ра экон. наук / В.А. Савинова. - Самара, 2009. - 387 с.
148. Савинова, В.А. Методологические основы использования финансово-кредитных инструментов в развитии ипотечного кредитования [Текст] / В.А. Савинова // Экон. науки. - 2013. - № 3 (100). - С. 147-151.
149. Савруков, А.Н. Государственно-частное партнерство как эффективный механизм решения жилищной проблемы [Текст] / А.Н. Савруков // Финансы и кредит. - 2012. - № 25. - С. 54-60.
150. Савруков, А.Н. Концептуальные основы формирования и реализации государственно-частного партнерства в системе ипотечного жилищного кредитования [Текст] / А.Н. Савруков // Финансы и кредит. - 2012. - № 29. - С. 40-45.
151. Савруков, А.Н. Методика оценки влияния ипотечного жилищного кредитования на обеспеченность населения жильем [Текст] / А.Н. Савруков // Финансы и кредит. - 2012. - № 27. - С. 54-58.
152. Савруков, А.Н. Оценка факторов и прогнозирование динамики ипотечного жилищного кредитования в Российской Федерации [Текст] / А.Н. Савруков // Финансы и кредит. - 2012. - № 26. - С. 11-16.
153. Савруков, А.Н. Тенденции развития ипотечного жилищного кредитования на современном этапе [Текст] / А.Н. Савруков // Деньги и кредит. - 2012. - № 10. - С. 45-50.

154. Самаруха, В.И. Развитие финансового механизма корпораций [Текст]: учеб. пособие / В.И. Самаруха, Н.С. Пермякова. - Иркутск: Изд-во ИГЭА, 2001. - 112 с.
155. Сафрончук, М. Ипотека [Текст] / М. Сафрончук, И. Стрелец // Наука и жизнь. - 1999. - № 5. - С. 54-56.
156. Свободная общедоступная мультиязычная универсальная интернет-энциклопедия [Электронный ресурс]. - Режим доступа: <http://www.wikipedia.org>.
157. Семенюта, О.Г. Рынок банковских услуг как фактор устойчивости банковской системы [Текст]/ О.Г. Семенюта, Е.А. Данченко, Н.О. Панченко / Финансы и кредит. – 2014. - № 2. - С. 2-9.
158. Современный экономический словарь [Текст] / под ред. Б.А. Райзберга, Л.Ш. Лозовского, Е.Б. Стародубцовой. - 2-е изд., испр. - М.: Инфра-М, 1999. - 479 с.
159. Сокол, П.В. Ипотечное жилищное кредитование: некоторые проблемы правового регулирования [Текст] / П. В. Сокол // Адвокат. - 2007. - № 3. С. 55-62.
160. Страйк, Дж. Раймонд. Ипотека в России: контрактные сбережения или вторичный рынок [Текст] / Дж. Раймонд Страйк // Рынок ценных бумаг. - 1999. - № 19.
161. Сучков, А.Ю. Ипотека - это кредит с двумя особенностями [Текст] / А.Ю. Сучков // Ипотека. - 2000. - № 1-2. - С. 10.
162. Тенденции развития немецкой банковской системы и опыт для России [Текст] / под ред. Г.Н. Белоглазовой [и др.]. - СПб. : Бизнес-пресс, 2003. - 528 с.
163. Тенденции и перспективы развития ипотечного жилищного кредитования в России [Текст]: монография / под ред. В.А. Савиновой. - СПб.: Изд-во С.-Петербур. гос. ун-та экономики и финансов, 2008. - 200 с.
164. Терновская, Е. Ипотека: проблемы, перспективы [Текст] / Е. Терновская // Хоз-во и право. - 1997. - № 9. - С. 16 - 26.
165. Федорова, А. Е. Ипотечное кредитование в системе экономических отношений [Текст] : дис. ... канд. экон. наук / А.Е. Федорова. - Екатеринбург, 2006. - 165 с.

166. Финансово-кредитный словарь [Текст]. В 3 т. Т. 1 / гл. ред. В.Ф. Гарбузов. - М.: Финансы и статистика, 1984. - 511 с.
167. Финансово-кредитный энциклопедический словарь [Текст] / под ред. А.Г. Грязновой. - М. : Финансы и статистика, 2002. - 1159 с.
168. Финансы [Текст]: учеб. / под ред. Г. Грязновой, Е. В. Маркиной. - М.: Финансы и статистика. 2004. - 504 с.
169. Финансы [Текст]: учебник /под ред. В.М. Родионовой. - М.: Финансы и статистика, 1993. - 400 с.
170. Финансы фирмы [Текст]: учеб. для вузов / под ред. А.М. Ковалевой, М.Г. Лапусты, Л.Г. Скамай. - М. : Инфра-М, 2000. - 413 с.
171. Федулова, С.Ф. Финансы, денежное обращение и кредит [Электронный ресурс] : учеб. пособие / под ред. С.Ф. Федуловой; Удмурт. гос. ун-т. - Режим доступа: <http://economic-info.biz>
172. Финансы и кредит [Текст]: учебник / под ред. А.Ю. Казака. - Екатеринбург: ЯВА, 1996. - 630 с.
173. Финансы и кредит [Текст]: учебник / под ред. М.В. Романовского, Г.Н. Белоглазовой. - М. : Высш. образование, 2005. - 575 с.
174. Финансы, денежное обращение и кредит [Текст]: учебник / под ред. А.М. Бабич, Л.Н. Павловой. М.: ЮНИТИ, 2000. - 688 с.
175. Финансы, денежное обращение и кредит [Текст]: учебник / под ред. М.В. Романовского, О.В. Врублевской. - М.: Юрайт-Издат, 2007. - 520 с.
176. Финансы. Денежное обращение. Кредит [Текст]: учеб. для вузов / Г. Поляк. - 2-е изд. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2002. -512 с.
177. Финансы предприятий: менеджмент и анализ [Текст] / А. Д. Шеремет, А. Ф. Ионова. - М.: ИНФРА-М, 2004. - 538 с.
178. Черепович, А.В. Финансово-инвестиционные модели ипотечного жилищного финансирования [Текст] / А.В. Черепович // Вестн. Волж. ун-та им. В.Н. Татищева. - Тольятти, 2012. - № 1 [25]. - С. 63-73.

179. Чинаев, Т.В. Формирование российской системы ипотечного жилищного кредитования и ее инфраструктуры [Текст]: дис. ... канд. экон. наук / Т.В. Чинаев. - Уфа, 2007. - 171 с.
180. Чубаров, В.В. Вопросы государственной регистрации прав на недвижимое имущество и сделок с ним. Проблемы современного гражданского права: сб. ст. / под ред. В.Н. Литовкина, В.А. Рахмиловича. - М.: Городец, 2000. С. 145-172.
181. Экономика [Текст]: учебник / под ред. А.С. Булатова. - Москва: Юристъ, 1999. - 734 с.
182. Южелевский В.К. Какая ипотека нужна России: на основе анализа моделей зарубежных стран, опыта дореволюционной России и современной практики регионов РФ [Текст] / В.К. Южелевский. - Тверь: Тверская областная типография, 2004. - 131 с.
183. Якушев, А.М. Оценка роли экономически активных слоев населения в развитии системы долгосрочного финансирования ипотечного кредитования [Текст] / А.М. Якушев // Учен. тр. Рос. акад. адвокатуры и нотариата. - 2011. - № 3. - С. 65-69.
184. Яшина, Н. И. Оценка внутренних источников капитала коммерческого банка [Текст] / Н. И. Яшина, Т.И. Осипова, М.Е. Шашкина // Финансы и кредит. - 2010. - № 42. - С. 2-8.
185. Urban Indicators Guidelines. UN Human Settlements Programme. 2004. August.

**ПРИЛОЖЕНИЯ**

## Приложение А

## Ввод жилья в субъектах РФ\*

В тыс. м<sup>2</sup>

Субъект РФ	Годы											
	2008		2009		2010		2011		2012		2013	
	Кол-во	Доля, %										
Российская Федерация	64,1	100,0	59,9	100,0	58,4	100,0	62,3	100,0	65,7	100,0	69,4	100
Центральный федеральный округ	19,1	29,9	18,9	31,5	17,5	29,9	18	29,0	18,2	27,7	19,7	28,4
В т.ч. г. Москва	3,3	5,1	2,7	4,5	1,8	3,0	1,8	2,9	2,6	3,9	3,1	4,5
Северо-Западный федеральный округ	6,6	10,2	5,7	9,5	5,6	9,5	5,8	9,3	5,8	8,8	6,2	8,9
В т.ч. г. Санкт-Петербург	3,2	5,0	2,6	4,3	2,6	4,5	2,7	4,3	2,6	3,9	2,6	3,8
Южный федеральный округ	7,3	11,4	6,6	11,0	6,83	11,6	6,9	11,1	7,8	11,9	7,8	11,2
Северо-Кавказский федеральный округ	2,6	4,1	2,8	4,7	3	5,2	3,2	5,1	3,6	5,5	3,9	5,6
Приволжский федеральный округ	13,6	21,2	12,7	21,2	12,4	21,3	13,6	21,8	14,2	21,6	15,3	22,1
В т.ч. Самарская область	1,3	2,1	1	1,7	1	1,8	1,3	2,1	1,5	2,3	1,7	2,5
Уральский федеральный округ	6,2	9,7	5,3	8,9	4,8	8,3	5,5	8,8	6,3	9,6	6,5	9,4
Сибирский федеральный округ	7,2	11,2	6,2	10,4	6,6	11,3	7,2	11,6	7,4	11,3	7,8	11,2
Дальневосточный федеральный округ	1,4	2,2	1,5	2,5	1,6	2,8	1,9	3,1	1,9	2,9	2,2	3,2

\* Составлено по данным официального сайта Федеральной службы государственной статистики ([www.gks.ru](http://www.gks.ru)).

**Приложение Б**  
**Динамика роста стоимости жилья и среднедушевых доходов населения России за 2004-2013 гг.\***

Год	Средняя стоимость 1 м <sup>2</sup> жилья на первичном рынке		Средняя стоимость 1 м <sup>2</sup> жилья на вторичном рынке		Средняя стоимость жилья (с учетом соответствующего среднему размеру семьи социального стандарта площади жилья - 54 м <sup>2</sup> ), руб.			Среднедушевые доходы населения за год		Коэффициент доступности жилья, лет
	Сумма, руб.	Темп изм., % к предыдущему периоду	Сумма, руб.	Темп изм., % к предыдущему периоду	на первичном рынке	на вторичном рынке	Сумма, руб.	Темп изм., % к предыдущему периоду		
2004	20 810	127,5	17 931	128,4	1 123 740	968 274	76 788,0	123,8	4,5	
2005	25 394	122,0	22 166	123,6	1 371 276	1 196 964	97 059,6	126,4	4,4	
2006	36 221	142,6	36 615	165,2	1 955 934	1 977 210	121 857,6	125,5	5,4	
2007	47 482	131,1	47 206	128,9	2 564 028	2 549 124	150 482,4	123,5	5,7	
2008	52 504	110,6	56 495	119,7	2 835 216	3 050 730	178 363,2	118,5	5,5	
2009	47 715	90,9	52 895	93,6	2 576 610	2 856 330	202 740	113,7	4,5	
2010	48 144	100,9	59 998	113,4	2 599 776	3 239 892	227 500,8	112,2	4,3	
2011	43 686	90,7	48 243	80,4	2 359 044	2 605 122	249 360,0	109,6	3,3	
2012	48 163	110,2	56 370	116,8	2 600 802	3 043 980	274 564,8	110,1	3,4	
2013	50 208	104,3	56 478	100,2	2 711 232	3 049 812	300 901,9**	109,6**	3,1**	

\* Составлено по данным официального сайта Федеральной службы государственной статистики ([www.gks.ru](http://www.gks.ru)).

\*\* Прогнозные значения.

## Приложение В

## Динамика и структура объемов ипотечного жилищного кредитования по федеральным округам РФ\*

Показатель	Годы											
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013				
Объем выданных ипотечных жилищных кредитов - всего, млрд руб.	263,6	556,5	655,8	152,5	380,1	716,9	1 031,9	1 353,6				
В т.ч.:												
Центральный федеральный округ	85,2	151,7	201,1	43,4	108,7	214,9	304,0	403,9				
Доля в общем объеме, %	32,3	27,3	30,7	28,4	28,6	29,9	29,5	29,8				
Северо-Западный федеральный округ	29,0	66,1	80,98	16,9	35,2	75,1	113,7	150,5				
Доля в общем объеме, %	10,9	11,9	12,3	11,0	9,3	10,5	11,0	11,1				
Южный федеральный округ	13,9	40,0	49,4	12,4	22,6	45,5	64,1	90,1				
Доля в общем объеме, %	5,3	7,2	7,6	8,0	5,9	6,3	6,2	6,7				
Приволжский федеральный округ	48,7	10,5	11,5	28,8	70,9	135,8	198,0	263,6				
Доля в общем объеме, %	18,5	18,2	17,2	18,9	18,7	18,9	19,2	19,5				
Уральский федеральный округ	37,3	75,0	86,4	20,0	58,4	100,7	132,8	166,1				
Доля в общем объеме, %	14,2	13,5	13,2	13,3	15,4	14	12,9	12,3				
Сибирский федеральный округ	42,6	102,2	98,3	2,7	58,5	96,1	143,3	187,2				
Доля в общем объеме, %	16,2	18,4	14,9	15,5	15,4	13,4	13,9	13,8				
Дальневосточный федеральный округ	6,8	19,9	27,1	7,0	18,8	36,6	54,4	64,5				
Доля в общем объеме, %	2,6	3,6	4,1	4,6	4,9	5,1	5,3	4,8				
Северо-Кавказский федеральный округ	-	-	-	-	6,9	12,4	21,6	27,7				
Доля в общем объеме, %	-	-	-	-	1,8	1,7	2,1	2,1				
Темп роста выдачи ипотечных жилищных кредитов, к предыдущему году	100%	В 2,1 р.	117,8%	23,31%	В 2,5р.	188,6%	143,8%	131,2%				
Количество выданных ипотечных кредитов, тыс. шт.	201,4	214,2	349,5	130	301,4	523,6	691,7	824,8				

\* Рассчитано по данным бюллетеней банковской статистики Центрального банка Российской Федерации (официальный сайт: [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru)) и Агентства по ипотечному жилищному кредитованию (официальный сайт: [www.ahml.ru](http://www.ahml.ru))

**Приложение Г**  
**Выпуски ипотечных ценных бумаг в России (трансграничная секьюритизация) за 2006 -2013 гг.\***

Наименование компании	Ипотечный агент	Дата размещения	Дата погашения	Объем эмиссии, млн.\$	Ставка старшего транша при размещении, %	Рейтинг старшего транша
1	2	3	4	5	6	7
ВТБ 24	Fundus Mortgages 2008 Limited (Ирландия)	Декабрь 2008 г.	Март 2041 г.	\$150,14	7,5	Moody's: A2
ВТБ 24	Finis Mortgages 2008 Limited (Ирландия)	Декабрь 2008 г.	Март 2041 г.	\$150,14	7,5	Moody's: A2
Еврограт	ЕТВ Mortgage Finance 1 S.A. (Люксембург)	Июль 2008 г.	-	2735 (eur)	-	-
КИТ Финанс	КИТ Iroteka Ltd. (Ирландия)	Июнь 2008 г.	40 лет, 2048	4750 (eur)	-	S&P:BBB+/ ruAAA
Русский ипотечный банк	-	Май 2008 г.	1 год, 2009	\$140	-	-
КИТ Финанс	RUMBA S.A. (Люксембург)	Апрель 2008 г.	32 года, 2040	6050 (eur) A:5445 (eur) B:605 (eur)	A:8,75 B:9,0	S&P:BBB+
УРСА Банк	URSA Mortgage Finance S.A.	Декабрь 2007 г.	45 лет, 2052	9057 (eur)	-	S&P:BBB+
Москоммерц-банк	Moscow Stars B.V. (Нидерланды)	Июль 2007 г.	27 лет, 2034	\$179,7 A:159 B:16,2 C:4,48	A:libor+1,75 B:libor+5,25	Moody's: Baa2 Fitch:BBB
Совфинтрейд	Gazprombank Mortgage Funding 2 S.A.	Июнь 2007 г.	20 лет, 2047	E198,3 A1:147,15	A1: euribor+1,1	Moody's: A3

## Окончание приложения Г

1	2	3	4	5	6	7
	("GMF2") (Люксембург)			A2:850(rur) B:313,8(rur) C:329(rur) Da:329(rur)	A2:7,5	S&P:BBB+
ДельтаКредит	Red & Black Prime Russia MBS No.1 Limited (Ирландия)	Апрель 2007 г.	28 лет, 2035	\$206,3	libor+1,05	Moody's: A2
Совфинтрейд	Dali Capital PLC (Люксембург)	Декабрь 2006 г.	40 лет, 2046	E165,2 A:140,9 B:518(rur) C:346(rur)	euribor+1,3	Moody's: A3
Городской ипотечный банк	CityMortgage MBS Finance B.V. (Голландия)	Июль 2006 г.	27 лет, 2033	\$72,6	libor+1,6	Moody's: Baa2
Внешторг банк	Russian Mortgage Backed Securities 2006-1 S.A. (Люксембург)	Июль 2006 г.	28 лет, 2034	\$88,3	libor+1,0	Moody's: A1 Fitch:A-

\* Составлено по данным официального сайта Аналитического центра по ипотечному кредитованию и секьюритизации "РУСИПОТЕКА" ([www.rusipoteka.ru](http://www.rusipoteka.ru)).

## Приложение Д

## Выпуски ипотечных ценных бумаг в России (внутренняя секьюритизация) за 2006 -2013 гг.\*

Компания	Ипотечный агент	Дата размещения	Дата погашения	Объем эмиссии, млн руб.
1	2	3	4	5
Транскапиталбанк	ЗАО "Ипотечный агент ТКБ-1"	27.12.2013 г.		4 575,5
АИЖК, ККФЖС, АИЖК КО, ДВИЦ, НОАИК	ЗАО "Восточно-Сибирский ипотечный агент"	24.12.2013 г.		2 997,4
СПб ЦДЖ	ЗАО "Первый Санкт-Петербургский ипотечный агент"	24.12.2013 г.		2 087,7
Абсолют банк	ЗАО "Ипотечный агент Абсолют 2"	20.12.2013 г.		8 224,7
ВТБ 24	С баланса банка	18.12.2013 г.		12 300,0
ВТБ 24	ЗАО "Ипотечный агент ВТБ 24-2"	12-13.12.2013 г.		29 225,0
АИЖК	ЗАО "Ипотечный агент АИЖК 2011-1"	12.12.2013 г.		5 440,0
Инвестторгбанк	ЗАО "Ипотечный агент ИТБ 2013"	12.11.2013 г.		3 530,0
Открытие	ЗАО "Ипотечный агент Открытие-1"	13.09.2013 г.		4 364,6
ДельтаКредит	С баланса банка	05.09.2013 г.		5 000,0
АИЖК	ЗАО "Ипотечный агент АИЖК 2013-1"	27.08.2013 г.		14 861,0
ДельтаКредит	С баланса банка	10.07.2013 г.		5 000,0
Ханты-Мансийский банк	ЗАО "Ипотечный агент ХМБ-1"	19.07.2013 г.		6 512,8
Райффайзенбанк	ЗАО "Ипотечный агент Райффайзен 01"	21.06.2013 г.		5 000,0
Промсвязьбанк	ЗАО "Ипотечный агент ПСБ 2013"	28.06.2013 г.		3 091,6

## Продолжение приложения Д

1	2	3	4	5
ВТБ 24	с баланса банка	23.05.2013 г.		6 000,0
ДельтаКредит	с баланса банка	02.04.2013 г.	02.04.2016 г.	5 000,0
Возрождение	ЗАО "Ипотечный агент Возрождение 2"	02.04.2013 г.	25.08.2045 г.	4 000,0
Абсолют банк	ЗАО "Ипотечный агент Абсолют 1"	29.03.2013 г.	12.11.2040 г.	12 287,0
Фора Банк	ЗАО "Ипотечный агент Фора"	05.03.2013 г.	05.06.2045 г.	1 128,2
ВТБ 24	ЗАО "Ипотечный агент ВТБ 24-1"	Декабрь 2012 г.	28.02.2042 г.	А:15800,0 Б:2800,0
Азиатско- тихоокеанский банк	ЗАО "Ипотечный агент АТБ"	Декабрь 2012 г.	26.04.2045 г.	А:1532,0 Б:510,62
Банк Жилфинанс	ЗАО "Ипотечный агент БЖФ-1"	Декабрь 2012 г. Эмиссия при- остановлена ФСФР 29.12.2012 г.	05.05.2042 г.	А:1101,0 Б:328,7
АИЖК	ЗАО "Ипотечный агент АИЖК-2011-1"	Декабрь 2012 г.	25.05.2045 г.	А1/12:3175,0 А2/12:1587,0 Б/12:530,2
Кредит Европабанк	ЗАО "Ипотечный агент Европа 2012-1"	Декабрь 2012 г.	20.12.2043 г.	А:2355,0 Б:703,4
Номос-банк	ЗАО "Ипотечный агент Номос"	Декабрь 2012 г.	07.11.2045 г.	А:3753,0 Б:1251,0
ДельтаКредит	С баланса банка	Декабрь 2012 г.	05.12.2017 г.	5000,0
Инвестторгбанк	ЗАО "Ипотечный агент ИТБ 1"	Ноябрь 2012 г.	03.08.2045 г.	А:2400,0 Б:933,3

Продолжение приложения Д

1	2	3	4	5
ВТБ 24	С баланса банка	Сентябрь 2012 г.	32 года, 2044 г.	A:4000,0 B:2000,0
Банк Уралсиб	ЗАО "Ипотечный агент Уралсиб 01"	Август 2012 г.	33 года, 2045 г.	A:4300,0 B:1075,0
АИЖК	ЗАО "Ипотечный агент АИЖК 2012-1"	Июль 2012 г.	32 года, 2044 г.	A1:5932,0 A2:5932,0 B:1318,8
АИЖК	ЗАО "Ипотечный агент АИЖК 2011-1"	Декабрь 2011 г.	33 года, 2044 г.	A1:2258,0 A2:1129,0 B:337,6
Банк Возрождение	ЗАО "Ипотечный агент Возрождение 1"	Декабрь 2011 г.	33 года, 2044 г.	A:2931,0 B:1140,0
ДельтаКредит	С баланса банка	Ноябрь 2011 г.	5 лет, 2016 г.	5000,0
ВТБ 24	С баланса банка	Сентябрь 2011 г.	32 года, 2043 г.	A:3333,3 B:1666,7
ЮниКредит Банк	С баланса банка	Сентябрь 2011 г.	5 лет, 2016 г.	5000,0
АИЖК	ЗАО "Ипотечный агент АИЖК 2011-2"	Июль 2011 г.	32 года, 2043 г.	A1:7457,0 A2:7457,0 B:1657,2
ГПБ-Ипотека	ОАО "Ипотечная специализированная органи- зация ГПБ-Ипотека Два"	Апрель 2011 г.	30 лет, 2041 г.	A:5507,0 B:1553,0
АИЖК	ЗАО "Ипотечный агент АИЖК 2010-1"	Июль 2010 г.	32 года, 2042 г.	A1:6096,0 A2:6096,0 B:1354,0

Окончание приложения Д

1	2	3	4	5
ВТБ 24	С баланса банка	Декабрь 2009 г.	5 лет, 2014 г.	15000,0
МБРР	ЗАО "Ипотечный агент МБРР"	Август 2009 г.	29 лет, 2038 г.	А:1906,8 Б:310,4
ВТБ 24	ЗАО "Национальный ипотечный агент ВТБ 001"	Июнь 2009 г.	29 лет, 2039 г.	А:9990,7 Б:2027,1 В:2461,5
АИЖК	ЗАО "Ипотечный агент АИЖК 2008-1"	Декабрь 2008 г.	33 года, 2041 г.	А:7930,0 Б:3400,0
АИЖК	ЗАО "Второй ипотечный агент АИЖК"	Февраль 2008 г.	32 года, 2040 г.	А:9440,0 Б:590,3 В:697,3
КБ МИА	С баланса банка	Октябрь 2007 г.	8 лет, 2015 г.	2000,0
АИЖК	ЗАО "Первый ипотечный агент АИЖК"	Май 2007 г.	32 года, 2039 г.	А:2900,0 Б:264,0 В:130,8
Совфинтрейд	ОАО "Ипотечная специализированная организа- ция ГПБ-Ипотека"	Ноябрь 2006 г.	30 лет, 2036 г.	3000,0

\* Составлено по данным аналитического центра по ипотечному кредитованию и секьюритизации "РУСИПОТЕКА" ([www.rusipoteka.ru](http://www.rusipoteka.ru)).

## Информация

о ходе выдачи кредитов участниками Программы инвестиций Внешэкономбанка в проекты строительства доступного жилья и ипотеку в 2010-2013 гг. (по состоянию на 01.10.2013 г.)

Участник Программы	Объем участия, млрд руб.	Объем фактически выданных (выкупленных) ипотечных кредитов (займов), удовлетворяющих требованиям, млрд руб.	Объем выданных кредитов (займов) на этапе строительства, млрд руб.	Доля всех выданных (выкупленных) кредитов (займов) в заявленном объеме участия, %
ВТБ 24	38,1	18,7	19,4	100,0
Газпромбанк	30,0	3,5	26,5	100,0
Сбербанк	30,0	0,0	30,0	100,0
АИЖК	15,6	15,6	0,0	100,0
Уралсиб	12,0	4,2	7,8	100,0
Ханты-Мансийский банк	8,3	1,8	6,5	100,0
Инвестторгбанк	6,0	3,5	2,5	100,0
Банк Зенит	4,5	0,2	1,9	45,4
ТрансКапитал Банк	2,8	0,8	2,0	100,0
АК БАРС	2,7	2,5	0,2	100,0
ИТОГО	150,0	50,8	96,8	-

\* Составлено по данным официального сайта Аналитического центра по ипотечному кредитованию и секьюритизации "РУСИПОТЕКА" ([www.rusipoteka.ru](http://www.rusipoteka.ru)).

## Приложение Ж

## Динамика основных показателей ипотечного жилищного кредитования в России\*

Показатель	Годы									
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2010
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	10
Объем выданных жилищных кредитов, млрд руб.	113,9	347,1	650,2	756,8	182,2	437,4	769,6	1 072,5	1 404,5	
В т.ч. ипотечные кредиты	56,3	263,6	556,5	655,8	152,5	380,0	716,9	1 031,4	1 353,6	
Темп прироста выдачи ипотечных кредитов, к предыдущему году	100 %	В 4,7 р.	В 2,1 р.	117,8 %	23,3 %	В 2,5 р.	188,6 %	143,5 %	131,2 %	
Количество выданных ипотечных кредитов, тыс. шт.	79,0	204,1	214,2	349,5	130	301,4	523,6	691,7	824,8	
Средневзвешенный срок кредитования по выданным с начала года ипотечным кредитам:	174,6	182,2	198,6	215,3	197,5	196,3	178,9	179,5	176,4	
- в рублях, мес.	147,7	180,1	189,3	207,2	139,5	155,3	148,4	135,1	151,9	
- в иностранной валюте, мес.										
Средневзвешенная процентная ставка по выданным с начала года ипотечным кредитам:										
- в рублях, %	14,9	13,7	12,6	12,9	14,3	13,1	11,9	12,3	12,4	
- в иностранной валюте, %	11,8	11,4	10,9	10,8	12,7	11	9,7	9,8	9,6	
Средний размер ипотечного кредита, тыс. руб.	713,2	1 291,5	2 598,03	1 876,4	1 172,3	1 258,7	1 368,9	1 490	1 641	

## Окончание приложения Ж

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Объем задолженности по ипотечным кредитам, млн руб., В т.ч. просроченная задолженность	52 831 53	233 897 48	611 222 796	1 070 329 11 499	1 010 889 31 031	1 129 373 41 632	1 478 982 45 327	1 997 204 41 559	2 648 287 39 502
Доля просроченной задолженности в общем объеме задолженности по ипотечным кредитам, %	0,1	0,02	0,13	1,07	3,07	3,7	3,06	2,09	1,49
Количество кредитных организаций, выдающих ипотечные жилищные кредиты, шт.	376	498	587	602	584	631	658	667	657
Доля сделок с ипотекой на рынке жилья, %	8	9,5	15,6	16,9	11,9	14,6	17,6	20,9	24,6
Ввод жилья, млн м <sup>2</sup>	43,6	50,6	61,2	64,1	59,9	58,4	62,3	65,7	69,4
Темп прироста ввода жилья, к предыдущему году	100%	115,1%	120,9%	104,7%	93,4%	97,5%	106,7%	105,4%	105,6%

\*Расчитано по данным бюллетеней банковской статистики Центрального банка Российской Федерации ([www.cbr.ru](http://www.cbr.ru)) и официального сайта Агентства по ипотечному жилищному кредитованию ([www.ahml.ru](http://www.ahml.ru)).

## Приложение II

### Прогноз основных индикаторов рынка жилья и ипотечного кредитования в России на период 2014-2016 гг.

Прогнозирование - это научно обоснованное предвидение основных факторов и тенденций социально-экономического, инновационно-технологического, территориального развития в перспективном периоде для выбора приоритетов и обоснования стратегических и тактических решений на макро- и микроуровнях. При отсутствии прогноза или его ошибочности могут быть приняты решения, которые не дадут желаемых результатов, но и приведут к диспропорциям и потерям.

Прогнозирование в системе регулирования рыночной экономики выполняет следующие три важнейшие функции:

- предвидение тенденций развития прогнозируемого объекта (экономика страны, региона, предприятия, рынка и т.п.) в силу воздействующих на его динамику внутренних и внешних факторов;

- предвидение реакции этого объекта на то или иное плановое или рыночное решение, возможных последствий реализации этого решения (строительства нового предприятия, выхода с новым товаром на рынок, изменения ставки налога и т.п.);
- корректировка плановых заданий.

В нашем исследовании мы поставили задачу прогнозировать основные индикаторы рынка жилья Российской Федерации. Были выбраны следующие показатели:

- средняя стоимость 1 м<sup>2</sup> жилья на первичном рынке, руб. (Y1);

- средняя стоимость 1 м<sup>2</sup> жилья на вторичном рынке, руб. (Y2);

- среднедушевые годовые доходы населения, руб. (Y3);

- ввод жилья, млн м<sup>2</sup> общей площади (Y4);

- средняя фактическая стоимость строительства 1 м<sup>2</sup> общей площади отдельных стоящих жилых домов без пристроек, надстроек и встроенных помещений, руб. (Y5);

- объем выданных ипотечных жилищных кредитов, млрд руб. (Y6).

В исследовании применялись методы современной статистической и экономической науки: методы анализа рядов динамики, трендовый анализ, экстраполяция и другие методы.

В таблице И 1 представим сводную информацию по указанным выше показателям рынка жилья России.

**Таблица И 1 - Динамика основных показателей рынка жилья в России**

Год	Показатели					
	Y <sub>1</sub>	Y <sub>2</sub>	Y <sub>3</sub>	Y <sub>4</sub>	Y <sub>5</sub>	Y <sub>6</sub>
2005	25394	22166	97059,6	43,6	13812	56,3
2006	36221	36615	121857,6	50,6	16840	263,6
2007	47482	47206	150482,4	61,2	20720	556,5
2008	52504	56495	178363,2	64,1	26622	655,8
2009	47715	52895	202740	59,9	30310	152,5
2010	48144	59998	227500,8	58,4	31877	380,1
2011	43686	48243	249360	62,3	33320	716,9
2012	48163	56370	274564,8	65,7	34354	1031,4
2013	51975	63178	300901,9	68,5	38464	1313,6

На примере показателя "средняя стоимость 1 м<sup>2</sup> жилья на первичном рынке" (Y<sub>1</sub>) рассмотрим процедуру динамического анализа и прогнозирования.

Исходная информация для прогнозирования содержится во временном ряду. Временной ряд (ряд динамики) - это совокупность значений какого-либо показателя за несколько последовательных моментов или периодов времени (t). Каждое значение (уровень - Y) временного ряда формируется под воздействием большого числа факторов, которые можно условно разделить на три группы:

- 1) факторы, формирующие основную тенденцию развития (тренд);

- 2) факторы, формирующие циклические и сезонные колебания ряда;
- 3) случайные факторы.

В своем сочетании данные компоненты представляют собой структуру временного ряда. Именно с ее анализа начинаются исследование динамических процессов и прогнозирование.

Для того чтобы выявить наличие той или иной неслучайной компоненты, исследуется корреляционная зависимость между последовательными уровнями временного ряда, или автокорреляция уровней ряда. Основная идея такого анализа заключается в том, что при наличии во временном ряду тенденции и циклических колебаний значения каждого последующего уровня ряда зависят от предыдущих.

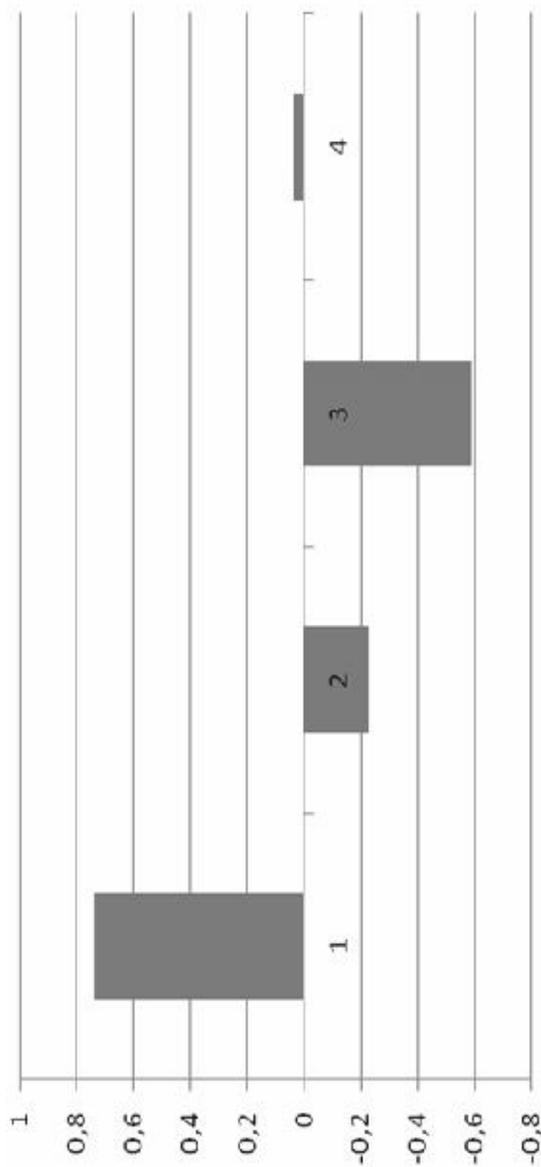
Число периодов, по которым рассчитывается коэффициент автокорреляции, называют лагом. С увеличением лага число пар значений, по которым рассчитывается этот коэффициент, уменьшается. В теории прогнозирования считается целесообразным для обеспечения достоверности коэффициентов автокорреляции использовать правило - максимальный лаг должен быть не больше половины длины временного ряда. В нашем случае длина ряда составляет 9 уровней (2005-2013 гг.); значит, число лагов составит максимум 4.

Последовательность коэффициентов автокорреляции уровней различных порядков, начиная с первого, называется автокорреляционной функцией (АКФ) временного ряда. График зависимости ее значений от величины лага называется коррелограммой. Анализ автокорреляционной функции и коррелограммы помогает выявить структуру ряда.

Если наиболее высоким является коэффициент автокорреляции первого порядка, очевидно, исходный временной ряд содержит только тенденцию. Если наиболее высоким оказался коэффициент автокорреляции порядка  $L$ , то ряд содержит

циклические колебания с периодичностью в  $L$  периодов времени. Если ни один из коэффициентов автокорреляции не является значимым, то либо ряд не содержит тенденции и циклических колебаний и имеет только случайную составляющую, либо содержит сильную нелинейную тенденцию, для исследования которой нужно провести дополнительный анализ.

Построим коррелограмму с максимальным лагом, равным 4 (рисунок И 1).



**Рисунок И 1 - Коррелограмма уровней временного ряда показателя "средняя стоимость 1 м<sup>2</sup> жилья на первичном рынке" в России**

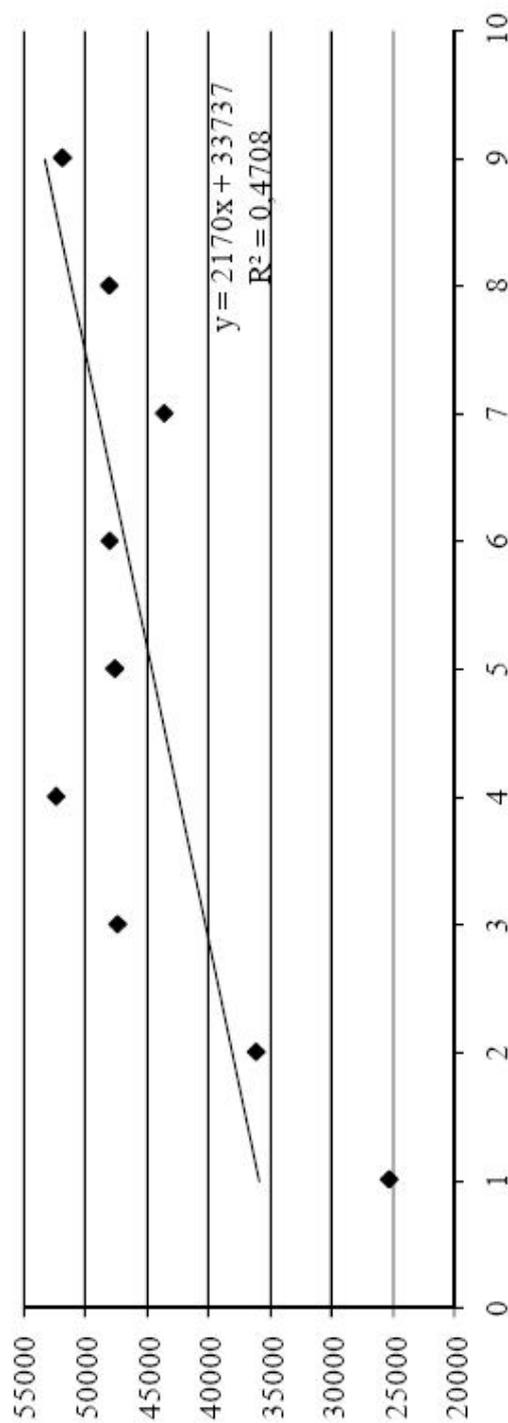
Наиболее высокое значение АКФ наблюдается на первом лаге (т.е. наиболее сильная связь имеется между соседними уровнями ряда). Это означает, что в нашем временном ряду имеется тенденция.

На основе трендового анализа получена следующая модель линейного тренда:

$$\hat{Y}_1 = 33737 + 2170t,$$

где  $\hat{Y}$  - теоретическое значение уровней ряда (которое наблюдалось бы в случае совпадения эмпирических уровней ряда с прямой линией).

Графически модель линейного тренда представлена на рисунке И 2.



**Рисунок И 2 - Динамика показателя "средняя стоимость 1 м² жилья на первичном рынке" в России**

Использовать данную модель для прогнозирования нецелесообразно, так как ее качество, выражаемое коэффициентом детерминации ( $R^2 = 0,4708$ ), является весьма невысоким.

Рассматриваемый временной ряд имеет тенденцию, т.е. его уровни зависят от времени. Для того чтобы получить адек-

ватный прогноз, следует избавиться от так называемой ложной корреляции, вызванной наличием тенденции в каждом ряде. Влияние фактора времени будет выражено в корреляционной зависимости остатков  $e_t$  за текущий и предыдущие моменты времени, которая получила название "автокорреляция в остатках".

Выделим трендовую компоненту, рассчитав ряд остатков  $e_t$ . Формула расчета:

$$e_t = Y - \hat{Y}.$$

Проверим наличие автокорреляции в остатках.

Рассматривая последовательность остатков  $e_t$  как временной ряд, можно построить график их зависимости от времени. В соответствии с предпосылками МНК остатки должны быть случайными. Однако при моделировании временных рядов нередко встречается ситуация, когда остатки содержат тенденцию или циклические колебания. Это свидетельствует о том, что каждое следующее значение остатков зависит от предшествующих. В таком случае говорят об автокорреляции остатков.

Для обнаружения автокорреляции остатков обычно применяют статистический критерий Дарбина - Уотсона (или DW-критерий):

$$DW = \frac{\sum(e_t - e_{t-1})^2}{\sum e_t^2}.$$

На практике применение критерия Дарбина-Уотсона основано на сравнении расчетной величины  $DW$  с теоретическими значениями  $d_1$  и  $d_2$  для заданного числа наблюдений (т.е. длины временного ряда)  $n$ , вида модели и уровня значимости  $\alpha$ .

В нашем случае имеется линейная модель, длина ряда, равная 9, а уровень значимости (вероятность ошибки) примем равным 5%. Наблюдаемое значение  $DW$  составило 0,848. Можно сделать вывод, что с вероятностью 95% (100% -  $\alpha$ ) принимается гипотеза о наличии автокорреляции.

Опираясь на данное утверждение, мы рассчитаем прогнозное значение по линейной трендовой модели, скорректированной на автокорреляцию остатков:

$$\hat{Y}_t = 33737 + 2170t + e_n * \left(1 - \frac{DW}{2}\right),$$

где  $e_n$  - остаток последнего уровня временного ряда (в нашем случае 2013 г.).

Подставив вместо  $t$  номер прогнозного года, мы получим соответствующее значение средней стоимости жилья на первичном рынке в России (таблица И 2).

**Таблица И 2 - Прогнозные значения средней стоимости 1 м<sup>2</sup> жилья на первичном рынке в России**  
В рублях

	Годы	
	2015	2016
2014		
54 693	56 118	57 544

Аналогичные расчеты мы выполнили по другим показателям рынка жилья в Российской Федерации (таблица И 3).

**Таблица И 3 - Прогнозные значения основных показателей рынка жилья в России**

Показатель	Годы		
	2014	2015	2016
Y <sub>2</sub>	67 762	71 023	74 285
Y <sub>3</sub>	326 571	351 468	376 366
Y <sub>4</sub>	71,0	73,2	75,4
Y <sub>5</sub>	41 864	44 253	46 641
Y <sub>6</sub>			