

**КОНЦЕПЦИЯ РАЗВИТИЯ  
УНИФИЦИРОВАННОЙ СИСТЕМЫ  
РЕФИНАНСИРОВАНИЯ ИПОТЕЧНЫХ  
ЖИЛИЩНЫХ КРЕДИТОВ В РОССИИ**

## ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ .....	3
1.ЗАДАЧИ ГОСУДАРСТВА В ОБЛАСТИ ИПОТЕЧНОГО ЖИЛИЩНОГО КРЕДИТОВАНИЯ.....	5
2.МЕСТО И РОЛЬ УНИФИЦИРОВАННОЙ СИСТЕМЫ РЕФИНАНСИРОВАНИЯ ИПОТЕЧНЫХ ЖИЛИЩНЫХ КРЕДИТОВ .....	7
3. ОПЕРАТОРЫ УНИФИЦИРОВАННОЙ ЕДИНОЙ СИСТЕМЫ РЕФИНАНСИРОВАНИЯ ЖИЛИЩНОГО КРЕДИТОВАНИЯ.....	10
4. РЕКОМЕНДАЦИИ ПО РАЗВИТИЮ СИСТЕМЫ РЕФИНАНСИРОВАНИЯ В СУБЪЕКТАХ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ .....	12
5.МЕХАНИЗМ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ИПОТЕЧНОГО РЫНКА И ПРОГНОЗЫ ЕГО РАЗВИТИЯ НА ПЕРИОД ДО 2010 ГОДА .....	15
5.1. Первичный рынок ипотечных жилищных кредитов.....	15
5.2. Вторичный рынок ипотечных жилищных кредитов.....	19
5.3. Источники финансирования: рынок капитала и рынок ипотечных ценных бумаг .....	21
6.ФОРМЫ ГОСУДАРСТВЕННОЙ ПОДДЕРЖКИ УНИФИЦИРОВАННОЙ СИСТЕМЫ РЕФИНАНСИРОВАНИЯ ИПОТЕЧНЫХ ЖИЛИЩНЫХ КРЕДИТОВ. ....	26
7. ОСНОВНЫЕ ВЫВОДЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ.....	30
8. ПРИЛОЖЕНИЕ 1 " ПРОГНОЗ ОСНОВНЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ РАЗВИТИЯ РЫНКА ИПОТЕЧНОГО ЖИЛИЩНОГО КРЕДИТОВАНИЯ НА ПЕРИОД ДО 2010 ГОДА (В ЦЕНАХ 2004 ГОДА).....	32

## Введение

В настоящее время в России в числе первоочередных задач социально-экономического развития стоит задача формирования рынка доступного жилья через создание условий для сбалансированного увеличения платежеспособного спроса населения на жилье, в том числе с помощью развития ипотечного жилищного кредитования и увеличения объемов жилищного строительства.

Создание условий, способствующих повышению доступности жилья и расширению платежеспособного спроса населения на жилье, непосредственно связано с развитием и расширением системы долгосрочного ипотечного жилищного кредитования.

Ипотечное жилищное кредитование стало составной частью государственной жилищной политики в 1990-е гг., которая была определена Государственной целевой программой «Жилище» (одобрена Постановлением Совета министров Российской Федерации — Правительства Российской Федерации от 20 июня 1993 г. № 95) и Основными направлениями нового этапа реализации Государственной целевой программы «Жилище» (Указ Президента Российской Федерации от 29 марта 1996 г. № 431). В этот период был принят Федеральный закон «Об ипотеке (залоге недвижимости)», определивший правовые основы ипотечного жилищного кредитования, банковской системой начали отрабатываться конкретные механизмы, Правительством Российской Федерации было создано Агентство по ипотечному жилищному кредитованию (АИЖК). Основными целями создания АИЖК было формирование системы рефинансирования долгосрочных ипотечных жилищных кредитов, предоставленных банками, и внедрение стандартизации в сферу ипотечной деятельности. В этот период произошли также изменения формы участия бюджетов в жилищном финансировании путем ориентации бюджетов на оказание поддержки непосредственно гражданам в форме предоставления субсидий на приобретение жилья.

Значительным шагом в разработке правовых и методологических основ ипотечного жилищного кредитования стало Постановление Правительства Российской Федерации от 11 января 2000 г. № 28, одобрявшее Концепцию развития системы ипотечного жилищного кредитования в Российской Федерации, нацеленную на формирование нормативной правовой базы развития ипотечного жилищного кредитования, создание условий для повышения заинтересованности банков в ипотечном жилищном кредитовании и развития вторичного рынка ипотечных жилищных кредитов. В соответствии с данной концепцией был разработан и принят в 2003 г. Федеральный закон «Об ипотечных ценных бумагах», который создал условия для рефинансирования ипотечных жилищных кредитов.

Следующий этап развития ипотечного жилищного кредитования связан с федеральной целевой программой «Жилище» на 2002–2010 гг., принятой Постановлением Правительства Российской Федерации от 17 сентября 2001 г. № 675. В программе предусмотрены меры по развитию системы рефинансирования ипотечных жилищных кредитов путем предоставления государственных гарантий по займам АИЖК. Эти меры нацелены на привлечение ресурсов долгосрочных инвесторов в ипотечное кредитование путем повышения привлекательности для инвесторов облигаций, эмитируемых АИЖК. Новый этап развития ипотечного жилищного кредитования связан с активным процессом совершенствования законодательных основ, регулирующих деятельность различных субъектов рынка ипотечных жилищных кредитов. Принятие Государственной Думой в конце 2004 г. пакета законов, направленных на формирование рынка доступного жилья, создает условия для повышения платежеспособного спроса населения на жилье и жилищные кредиты, а также увеличения объемов жилищных кредитов и предложения жилья на рынке.

Практическая реализация намеченных мер требует не только нормативного правового развития принятого законодательства, но и конкретных мер государственной поддержки развития рынка доступного жилья и ипотечного жилищного кредитования.

В настоящее время ведется работа по реформированию программы «Жилище» на период 2006–2010 гг. и входящих в ее состав подпрограмм, предполагающая осуществление более эффективного и целенаправленного использования средств федерального бюджета в интересах стимулирования спроса и предложения на рынке жилья, а, в конечном счете, — решения проблемы обеспечения граждан Российской Федерации доступным и комфортным жильем.

Одним из существенных ограничений развития ипотечного жилищного кредитования является отсутствие у большинства региональных банков доступа к долгосрочным кредитным ресурсам. Практика показывает, что, как только банки получают доступ к долгосрочным ресурсам для кредитования населения, они активно приступают к освоению этого нового для них рынка. Концепция развития унифицированной системы рефинансирования ипотечных жилищных кредитов направлена на решение этой проблемы.

## **1. Задачи государства в области ипотечного жилищного кредитования**

Как отмечается в Послании Президента Российской Федерации Федеральному Собранию Российской Федерации от 26.05.2004 г., обеспечение граждан доступным жильем является одной из самых актуальных задач государства на современном этапе.

В указанном документе Президентом Российской Федерации была поставлена задача, в соответствии с которой «Правительство, региональные и местные органы власти должны ориентироваться на то, чтобы к 2010 году минимум треть граждан страны... могли бы приобретать квартиру, отвечающую современным требованиям».

Ключевым направлением решения указанной задачи Президентом Российской Федерации были определено создание финансовых механизмов, позволяющих улучшать жилищные условия не только за счет текущих заработков и имеющихся сбережений, но и в счет будущих доходов людей. Была подчеркнута необходимость создания ясных правовых условий для развития долгосрочного жилищного кредитования граждан.

Решение поставленных задач в указанные сроки возможно при условии ускоренных темпов развития рынка ипотечного жилищного кредитования и успешной реализации комплекса мер, направленных на масштабное увеличение предложения строящегося жилья, расширение объемов первичного жилищного рынка.

Целью данного документа является описание мер, которые необходимо предпринять, чтобы повысить доступность для населения ипотечных жилищных кредитов. В нем не затрагиваются вопросы формирования предложения на первичном жилищном рынке. Вместе с тем сделанные в настоящем документе прогнозы и намеченные ориентиры исходят из ожидаемого в ближайшее время качественного сдвига в развитии первичного жилищного рынка и, в частности, массового увеличения предложения строящегося жилья как результата введения в действие с 01.01.2005 г. пакета законодательных предложений в области жилищной политики.

Становление первичного ипотечного жилищного кредитования в период 2002–2004 гг. позволило к настоящему времени увеличить количество граждан России, улучшивших жилищные условия при помощи ипотечного кредита. По оценкам экспертов, объемы выданных ипотечных кредитов выросли с 9,5 млрд руб. в 2003 г. до 30 млрд руб. в 2004 г.

Вместе с тем до сих пор значительная часть населения, прежде всего со средними доходами, остается практически не вовлеченной в процесс улучшения жилищных условий с использованием схем ипотечного кредитования. Среднестатистическая российская семья имеет определенный объем сбережений (в виде денежных средств или жилья,

полученного в результате приватизации, других активов, а также ежемесячный доход, который она получает и предполагает получать в течение длительного времени. Причем провозглашаемая стабильность экономического развития страны, политика государства, направленная на увеличение валового национального продукта и рост реальных доходов населения, создает благоприятные макроэкономические условия для формирования долгосрочной стратегии развития ипотечного жилищного кредитования в России.

Доступность ипотечного кредита для конкретного домохозяйства определяется, в первую очередь, доходами данного домохозяйства, процентными ставками по ипотечным кредитам и сроком кредита. Процентные ставки по кредитам, прежде всего, зависят от уровня инфляции. Эти основные факторы – доходы населения и уровень инфляции – являются внешними по отношению к собственно системе ипотечного жилищного кредитования.

Другими характеристиками ипотечного кредита, определяющими его доступность, являются величина первоначального взноса и структура платежей.

В целях повышения доступности ипотечных кредитов для населения страны необходимо:

- реализовать ряд мер, направленных на удлинение возможных сроков ипотечного кредитования, что позволит снизить размер подлежащих выплате по кредиту периодических платежей;
- создать условия для снижения процентных ставок в системе ипотечного кредитования за счет управления рисками и снижения транзакционных издержек в рамках общей тенденции снижения уровня инфляции;
- развивать механизмы, позволяющие населению осуществлять накопление первоначальных взносов, необходимых для получения ипотечных кредитов;
- развивать новые ипотечные продукты, в том числе предполагающие различные графики погашения основного долга и процентов (например, инструменты с растущими платежами), для охвата в качестве потенциальных заемщиков по ипотечным кредитам отдельных категорий граждан, статус которых обуславливает прогноз стабильного роста их доходов в будущем (молодые семьи, военнослужащие и т.д.).

При формировании государственной политики в целях обеспечения населения доступным жильем необходимо учитывать, что в результате проведенной в России в 1990-х гг. бесплатной приватизации жилья в настоящее время более 68% населения являются собственниками жилья, средства, от продажи которого могут быть использованы для

уплаты первоначального взноса при получении ипотечного кредита на улучшение жилищных условий.

Вместе с тем для отдельных категорий граждан, не имеющих в собственности недвижимости, иного имущества или накопленных в достаточном количестве денежных средств, необходимых для уплаты первоначального взноса, возможным решением может стать участие, например, в жилищных накопительных кооперативах или использование механизма ипотечного страхования, который позволяет существенно снизить размер первоначального взноса. В целях решения проблемы накопления первоначальных взносов для определенных социальных категорий населения возможно использовать форму прямого субсидирования первоначального взноса за счет средств федерального и региональных бюджетов.

## **2. Место и роль унифицированной системы рефинансирования ипотечных жилищных кредитов**

Способность банков наращивать объемы выдаваемых долгосрочных ипотечных жилищных кредитов зависит от возможности привлечения долгосрочных ресурсов.

В мировой практике существуют различные формы привлечения средств для ипотечного кредитования. Наиболее распространенными являются две. Первая форма — это выпуск банками долгосрочных облигаций с ипотечным покрытием стандартной структуры с выплатой суммы основного долга в конце платежного периода. Ипотечные кредиты, входящие в состав ипотечного покрытия, при этом остаются на балансе банка-эмитента (данная система преобладает в Европе, наиболее яркий пример — Германия).

Другой формой привлечения долгосрочных ресурсов, называемой **системой рефинансирования ипотечных кредитов**, является уступка прав требований банками по уже выданным ипотечным кредитам другому финансовому институту (оператору вторичного рынка). В свою очередь операторы вторичного рынка выпускают ипотечные ценные бумаги различного вида. Такими ценными бумагами могут быть облигации с ипотечным покрытием традиционной структуры или облигации общего покрытия, или ценные бумаги с потоком платежей, близким по структуре к платежам по аннуитетным ипотечным кредитам (данная система функционирует в США, в России аналогом данного вида ипотечных ценных бумаг являются ипотечные сертификаты).

Российское законодательство по ипотечным ценным бумагам с учетом принятых в рамках реформы по созданию рынка доступного жилья изменений обеспечило возможность использования банками всех вышеописанных способов привлечения средств

для ипотечного кредитования как через непосредственное привлечение ресурсов банками, так и через использование финансовых услуг операторов вторичного рынка.

Общий объем выданных банком кредитов всегда детерминирован обязательными нормативами, регулирующими банковскую деятельность, и возможными объемами привлекаемых банками средств. Возможность продажи банковских активов (рефинансирование ипотечных жилищных кредитов) позволяет банкам выдавать новые кредиты, что в целом способствует увеличению объемов ипотечного жилищного кредитования. Покупка операторами вторичного рынка прав требований по выданным кредитам осуществляется за счет выпуска ипотечных ценных бумаг, обеспечивающих секьюритизацию данных активов и размещаемых среди широкого круга инвесторов. Чем более развит рынок таких инструментов и его инфраструктура, тем быстрее возможен оборот ипотечных активов через их рефинансирование. При этом скорость такого оборота напрямую влияет на темпы наращивания банками объемов ипотечного жилищного кредитования.

Повышению доступности ипотечных кредитов для населения и активизации банков как первичных кредиторов будет способствовать развитие унифицированной системы рефинансирования ипотечных жилищных кредитов (далее – УСР ИЖК).

УСР ИЖК является важным элементом системы ипотечного кредитования в целом, поскольку позволяет существенным образом расширить объем долгосрочных ресурсов, привлекаемых в сферу ипотечного жилищного кредитования. Базовым элементом такой системы является унификация стандартов и процедур ипотечного жилищного кредитования у первичных кредиторов. Унификация и стандартизация в этой сфере позволяет предложить финансовому рынку прозрачные и надежные ипотечные ценные бумаги, избежать затрат инвесторов на изучение и проверку кредитов, входящих в состав ипотечного покрытия, и снизить требуемую доходность по ценным бумагам. Такая унифицированная система позволяет расширить объемы выдаваемых ипотечных жилищных кредитов и снизить процентные ставки по этим кредитам.

В настоящее время у большинства российских банков отсутствуют долгосрочные ресурсы, которые могли бы быть направлены на цели ипотечного жилищного кредитования. Капитализация банковской системы достаточно мала, а сроки привлечения рыночных заимствований корпоративными заемщиками являются короткими для целей ипотечного кредитования..

Отношение капитализации банковской системы России к объему рынка жилья составляет в настоящий момент менее 0,1%, в то время как данный показатель,

характеризующий возможности банковской системы осуществлять кредитование за счет собственных средств, в развитых странах составляет 5,2% в Германии, 4,9% — в Дании, 1,2% — в Великобритании (по данным Statistisches Bundesamt, Danmarks Statistik, UK Office for National Statistics, Банка России, Минпромэнерго России).

Таким образом, с одной стороны, доступным для широких слоев населения ипотечный кредит могут сделать долгосрочные ресурсы, с другой стороны, срок, на который российский фондовый рынок может предложить денежные ресурсы, сегодня не превышает трех – пяти лет.

Рынок долгосрочных (5 —10 лет) финансовых ресурсов в России в настоящее время представлен только государственными или гарантированными государством ценными бумагами, а также ценными бумагами субъектов Российской Федерации.

Федеральный закон «Об ипотечных ценных бумагах» создает законодательные условия для привлечения в сферу ипотечного жилищного кредитования долгосрочных ресурсов. При этом сроки заимствований будут увеличиваться по мере становления и развития рынка ипотечных ценных бумаг. Возможности увеличения сроков заимствований будут зависеть от спроса на ипотечные ценные бумаги, что, в свою очередь, определяется различными факторами, например уровнем развития накопительных пенсионных фондов, страховой деятельности, то есть наличием институциональных инвесторов, ориентированных на долгосрочные инвестиции.

Развитие УСР ИЖК позволит интенсифицировать процесс привлечения средств для ипотечного жилищного кредитования. Система позволит обеспечить равномерный переток капитала с финансового рынка страны в банковский сектор и через него – в виде ипотечных кредитов — широким массам населения.

Основными характеристиками создаваемой УСР ИЖК должны стать:

- доступность для большинства банков – первичных кредиторов;
- внедрение стандартов выдачи и обслуживания ипотечных жилищных кредитов по всей стране;
- высокая скорость оборота капитала первичных кредиторов и операторов вторичного рынка;
- низкие транзакционные издержки;
- развитая инфраструктура, обслуживающая участников УСР ИЖК.

Одним из главных условий адекватного функционирования УСР ИЖК является ее способность нивелировать риски, возникающие в связи с имеющимися различиями в срочности ресурсов, необходимых для направления в ипотечное жилищное кредитование.

Принятый в 2003 г. Федеральный закон «Об ипотечных ценных бумагах» стал серьезным шагом к созданию нормативных предпосылок для формирования рынка ипотечных ценных бумаг. В настоящее время ведется разработка нормативных правовых актов, регулирующих рынок ипотечных ценных бумаг. Роль государства на этом этапе развития рынка ипотечного кредитования заключается не только в совершенствовании законодательной базы, позволяющей обеспечить надежную защиту инвесторов, но и в предоставлении государственной поддержки в виде прямых инвестиций и государственных гарантий для обеспечения притока долгосрочных и максимально дешевых средств частных консервативных инвесторов в сектор ипотеки, а также для покрытия дополнительных рисков, в том числе возникающих в связи с несоответствием сроков привлечения ресурсов на финансовом рынке и сроков, на которые предоставляются ипотечные кредиты.

### **3. Операторы унифицированной единой системы рефинансирования жилищного кредитования**

Российское законодательство позволяет выступать в качестве оператора вторичного рынка ипотечного кредитования банкам и ряду других организаций. Некоторые банки уже сегодня в ограниченном объеме проводят операции по рефинансированию ипотечных жилищных кредитов или планируют осуществлять такую деятельность. В целях развития ипотечного жилищного кредитования Правительством Российской Федерации в 1997 г. был создан оператор УСР ИЖК — открытое акционерное общество «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию» (далее — АИЖК), в основную задачу которого входит рефинансирование выданных первичными кредиторами ипотечных жилищных кредитов за счет средств, привлекаемых путем размещения на российском фондовом рынке ценных бумаг.

Концепцией развития системы ипотечного жилищного кредитования в Российской Федерации, утвержденной Постановлением Правительства Российской Федерации от 11.01.2000 г. № 28, определено, что деятельность АИЖК «...будет способствовать перераспределению рисков ипотечного кредитования» и прежде всего снижению «...риска ликвидности и процентного риска, возникающих при несоответствии структуры активов и пассивов первичных кредиторов...».

АИЖК на сегодняшний день уже обеспечивает рефинансирование ипотечных жилищных кредитов, номинированных в рублях, со сроком до 27 лет и процентной ставкой 15% годовых.

Предусмотрена дифференцированная по регионам максимальная сумма кредита. При условии равных аннуитетных платежей такой кредит на приобретение в среднем 52 кв. м жилья могут взять семьи со средним доходом на семью порядка 13 тыс. руб. в месяц, получившие в результате массовой приватизации бесплатное жилье, то есть деятельность АИЖК ориентирована на население со средним уровнем дохода и имущественного положения. Практика подтверждает большой спрос населения на указанные кредиты, сформировавшийся в течение 2003–2004 гг. в более чем 70 регионах России.

На период до 2010 г. АИЖК должно стать основным проводником государственной политики по становлению и развитию УСР ИЖК и ее ключевым институциональным элементом.

Стратегическое предназначение АИЖК в развитии ипотеки в стране при опоре на поддержку государства должно состоять, прежде всего в осуществлении рефинансирования ипотечных жилищных кредитов, а также в разработке и внедрении основных стандартов на различных уровнях и в различных сегментах ипотечного рынка, создании его инфраструктуры и стимулировании его роста. В дальнейшем, в ходе развития и совершенствования ипотечного рынка в стране, апробированные практическим опытом работы функции АИЖК по рефинансированию будут осуществляться и другими участниками ипотечного рынка (банками, региональными ипотечным агентствам, другими операторами вторичного рынка).

Роль государства в данном процессе на период становления в России рынка долгосрочных финансовых инструментов и прежде всего рынка долгосрочных ипотечных ценных бумаг состоит в формировании УСР ИЖК через ее оператора – АИЖК. При этом государственная поддержка предоставляется системе лишь в объемах, необходимых для становления рыночных механизмов функционирования соответствующих секторов экономики. По мере развития и совершенствования рыночной базы роль государства должна снижаться и переориентироваться на те сегменты, где рыночные механизмы еще не сформированы.

Государственная поддержка становления и развития УСР ИЖК через АИЖК, как уполномоченного Правительством Российской Федерации оператора УСР ИЖК, — необходимая мера, направленная на решение задачи обеспечения населения доступным жильем путем создания условий для максимально быстрого развития рыночных механизмов ипотечного жилищного кредитования.

При этом такая государственная поддержка не может и не должна конкурировать с рыночными механизмами ни в одном из секторов финансового рынка и должна быть

ориентирована на те секторы, где рынок отсутствует и требуется вмешательство государства для его становления.

#### **4. Рекомендации по развитию системы рефинансирования в субъектах Российской Федерации.**

Особую роль в развитии жилищной ипотеки играют субъекты Российской Федерации и муниципалитеты, особенно в крупных городах. Во многих регионах разрабатываются и внедряются в жизнь различные программы развития ипотечного жилищного кредитования населения. В настоящее время в регионах реализуются три основные схемы жилищного финансирования граждан:

- 1) выдача ипотечных жилищных кредитов населению непосредственно банками на рыночных условиях;
- 2) бюджетные программы жилищного финансирования;
- 3) программа АИЖК.

В условиях слабого развития ипотечного жилищного кредитования, в том числе по причине недостатка долгосрочных кредитных ресурсов, региональные программы в большинстве своем ориентированы на использование средств региональных и местных бюджетов, которые предоставляются населению на приобретение или строительство жилья в форме льготных жилищных кредитов либо финансовой помощи отдельным категориям граждан при улучшении жилищных условий.

Бюджетная поддержка граждан осуществляется в виде:

- субсидирования процентной ставки по ипотечным кредитам, выдаваемым уполномоченными банками, т.е. за счет бюджетных средств покрывается разница между действующей в банке рыночной процентной ставкой по аналогичным кредитам и льготной процентной ставкой;
- предоставления субсидии на часть стоимости приобретаемого жилья с целью оплаты первоначального взноса;
- предоставления кредитов (займов) на жилищные цели за счет средств бюджета.

Региональные программы реализуются, как правило, через региональные жилищные фонды и ипотечные агентства (далее – региональные операторы), учреждаемые региональными администрациями.

Анализ существующих в регионах подходов к жилищному финансированию позволяет сделать вывод о том, что при всех внешних различиях их объединяет попытка в

той или иной форме использовать средства бюджетов для поддержания своих жилищных программ. Все программы характеризуются малыми масштабами реализации, так как ограничены возможностями бюджетов.

Программы дают определенные результаты с точки зрения получения отдельными семьями возможности улучшения жилищных условий, но имеют и ряд отрицательных последствий, среди которых следует отметить следующие:

- бюджетные денежные средства расходуются через различные внебюджетные фонды не всегда адресным и целевым образом;
- субсидии гражданам в форме льготных кредитов или субсидирования процентных ставок ложатся достаточно тяжелым бременем на местные бюджеты и доходят далеко не всегда до тех групп населения, которые наиболее всего нуждаются в бюджетной поддержке;
- коммерческие банки, страховые компании, риэлтеры, оценочные фирмы, отбираемые для участия в региональных жилищных программах, не играют сколько-нибудь активной роли субъектов рынка, а лишь выступают уполномоченными посредниками при предоставлении кредитов (займов) и их обслуживании;
- в условиях заведомо заниженных процентных ставок по кредитам (займам) невозможно привлечь средства институциональных и частных инвесторов для рефинансирования на рыночных условиях, что ограничивает масштабы региональных жилищных программ.

Учитывая региональное вмешательство по субсидированию процентных ставок, региональные банки занимают инертную, выжидательную позицию, не желая вкладывать привлеченные ресурсы в ипотечное жилищное кредитование, предпочитая перекладывать возможные риски на региональные ипотечные агентства и жилищные фонды, создаваемые на бюджетные средства.

По мере расширения масштабов ипотечного жилищного кредитования и спроса на ипотечные жилищные кредиты регионы начинают переходить к рыночным формам привлечения средств в сферу ипотечного жилищного кредитования. Перспективы дальнейшего развития и расширения ипотечных жилищных программ в большинстве регионов связано с формированием рыночной системы ипотечного жилищного кредитования, созданием вторичного рынка ипотечных кредитов.

В настоящее время АИЖК реализует программу ипотечного жилищного кредитования, основанную на взаимодействии с региональными администрациями и региональными операторами. Предлагаемая АИЖК схема предусматривает, что банки,

предоставляющие ипотечные жилищные кредиты населению, взаимодействуют с региональными операторами, а последние с АИЖК. Каждая из посреднических структур получает свою долю в доходах от кредита, что не способствует снижению процентов по ипотечным жилищным кредитам. Риски по данной программе в основном ложатся на АИЖК и региональных операторов:

- кредитный риск лежит в значительной мере на региональном операторе, так как при невозврате кредита региональный оператор обязан выкупить у АИЖК кредит, при этом дополнительной гарантией выступают гарантии региональных властей; причем впоследствии, после реализации имущества, находящегося в ипотеке, вероятные убытки делятся в равных долях между АИЖК и региональными операторами;
- риск ликвидности в данной схеме минимизируется, так как кредиты, выданные банками, рефинансируются АИЖК через региональных операторов;
- риск процентной ставки в основном лежит на АИЖК и частично на инвесторах, благодаря выпуску ценных бумаг, обеспеченных государственной гарантией;
- риск досрочного погашения — на АИЖК; он частично управляется путем установления стандартами кредитования моратория на досрочные платежи по кредиту сроком на 6 месяцев.

Сдерживающим фактором увеличения объемов ипотечного жилищного кредитования в регионах по программе АИЖК являются ограниченные возможности АИЖК по рефинансированию кредитов. При этом регионы и региональные банки пока, к сожалению, не нацелены на формирование собственных программ рефинансирования с целью расширения возможностей для привлечения рыночных ресурсов долгосрочных инвесторов в сферу ипотечного жилищного кредитования.

С целью создания УСР ИЖК могут быть рекомендованы следующие направления региональной политики:

- В разумные сроки следует прекратить практику выдачи и обслуживания ипотечных займов региональными операторами путем передачи этих функций банкам, которые будут выдавать ипотечные жилищные кредиты.
- Функции по развитию жилищного строительства, реализуемые рядом региональных операторов, передать другим юридическим лицам с целью специализации деятельности региональных операторов и снижения рисков.
- Принять меры к объединению и укрупнению созданных региональных операторов на межрегиональной основе с целью минимизации операционных расходов и формирования условий для реализации собственных программ рефинансирования на базе

крупных пулов ипотечных жилищных кредитов. В настоящее время малые размеры портфелей ипотечных займов региональных операторов не позволяют им осуществлять выпуск ипотечных ценных бумаг.

- Внедрение в деятельность региональных операторов, в том числе при выдаче ипотечных жилищных займов за счет средств региональных бюджетов, стандартов АИЖК с целью создания условий для развития их деятельности по рефинансированию ипотечных жилищных кредитов (займов).
- Использование в качестве формы финансовой поддержки определенных групп населения предоставление субсидий на первоначальный взнос, так как рефинансирование кредитов на рыночных условиях при субсидировании процентных ставок практически трудно реализуемо.
- Создание маневренного фонда жилья, которое может быть предоставлено гражданам в случае их выселения из квартиры в связи с невыплатой по ипотечному кредиту, с целью снижения кредитного риска по ипотечным жилищным кредитам и усиления надежности ипотечного покрытия ипотечных ценных бумаг.

## **5. Механизм функционирования ипотечного рынка и прогнозы его развития на период до 2010 года.**

### **5.1. Первичный рынок ипотечных жилищных кредитов**

Приведенные в настоящем документе основные количественные показатели рынка и прогнозы его развития в числовом выражении базируются на сделанных в ценах 2004 г. расчетах, приведенных в прилагаемых к настоящему документу «Основных показателях развития рынка ипотечного жилищного кредитования в России на период до 2010 года».

Первичный рынок ипотечного жилищного кредитования представляет собой организацию процесса андеррайтинга заемщика (оценки возможности погашения кредита), непосредственно выдачи ипотечного кредита и дальнейшего его обслуживания.

В настоящее время общее количество банков, вовлеченных в ипотечное жилищное кредитование, является недостаточным. Деятельность АИЖК как оператора УСР ИЖК должна способствовать росту объемов ипотечного жилищного кредитования, расширению инфраструктуры первичного рынка и активизации банков как первичных кредиторов.

По состоянию на декабрь 2004 г. количество кредитов, рефинансированных АИЖК, составляет накопленным итогом более 11 000 на общую сумму более 4 млрд. руб. При этом, по неполным имеющимся данным Единого государственного реестра прав на недвижимое имущество и сделок с ним, доля кредитов, рефинансированных АИЖК,

составляет в среднем по стране (без учета объемов ипотечного кредитования в г. Москве) 26%. Общий объем выданных в течение 2004 г. ипотечных кредитов по стране (без учета объемов ипотечного кредитования в г. Москве), таким образом, оценивается около 20 млрд руб.

При выполнении поставленной Правительством Российской Федерации (заседание от 13.05.2004 г. по вопросу формирования рынка доступного жилья) задачи по достижению к 2010 г. объема кредитования в размере 344 млрд. руб. в год (в ценах 2003 г.) общий объем выданных кредитов накопленным итогом будет составлять около 1,2 трлн. руб. (более 5% ВВП). Это означает, что к указанному сроку более 3 млн. российских семей улучшат свои жилищные условия за счет ипотечных кредитов, а объем ежегодно выдаваемых ипотечных кредитов составит более 1 млн. кредитов в год.

Накопленный объем непогашенной задолженности по всем ранее выданным в России ипотечным жилищным кредитам на конец 2004 г. оценивается около 30 млрд. руб., что означает, что доля такой задолженности к ВВП равна 0,2%. Для стран Восточной Европы этот показатель, характеризующий степень развитости ипотечного рынка в целом и развития рынка долгосрочного капитала в частности, уже сегодня составляет от 6 до 12%, а для развитых стран – от 50 до 200%.

Для достижения поставленной задачи и при условии доверия банков к УСР ИЖК и к государству как их партнеру в развитии ипотечного рынка необходимо обеспечить ежегодное трехкратное увеличение объемов ипотечных кредитов, выдаваемых на рыночных условиях. В этом случае в 2010 г. ежедневно будет выдаваться порядка 4000 кредитов. При условии равномерного развития ипотечного кредитования во всех субъектах Российской Федерации это в среднем составит 40 ипотечных кредитов ежедневно в каждом из субъектов РФ. Это реалистичные объемы, так как уже в 2004 г. только муниципальное образование г. Уфа с использованием современных технологий розничного бизнеса вышло на уровень 35 ипотечных кредитов в день.

Важнейшей особенностью развития ипотечного рынка является фактор досрочного погашения заемщиком обязательств по ипотечному кредиту. Действующее российское законодательство предоставляет заемщику право погашать задолженность по кредитам до наступления сроков, предусмотренных договором. Данный подход симметричен возможности досрочного изъятия банковских депозитов. То есть в целом активы и пассивы российской банковской системы не имеют жестко фиксированных сроков. Фактор досрочного погашения сокращает сроки жизни ипотечного кредита и зависит от ряда макроэкономических показателей. По имеющейся сегодня статистике, фактические

платежи по ипотечным кредитам превышают платежи, предусмотренные договором, в среднем на 28%. По мере развития ипотечного рынка следует исходить из сокращения доли досрочного погашения ипотечных кредитов, предполагая достижение к 2010 г. соотношения фактических и договорных сроков осуществления платежей 1:3, что характерно для стран с развитыми ипотечными рынками.

Первым важным шагом в развитии системы рефинансирования ипотечных жилищных кредитов является унификация и стандартизация всех требований и процедур на этапах андеррайтинга, выдачи и обслуживания ипотечных кредитов.

Стандартизация является базой для всех форм финансирования ипотечного кредитования, в том числе и для рефинансирования.

АИЖК разработало и внедрило в практику «Стандарты процедур выдачи, рефинансирования и обслуживания ипотечных кредитов и займов» (далее – стандарты АИЖК), которые обеспечивают предпосылки для дальнейшего роста объемов кредитования. В соответствии с этими стандартами в настоящее время выдаются кредиты в подавляющем большинстве регионов Российской Федерации в рамках программы, реализуемой АИЖК. Стандартизация играет важную роль в снижении кредитного риска, создании условий для вторичного рынка ипотечных кредитов и играет первостепенную роль для становления и обеспечения финансовой устойчивости УСР ИЖК.

Необходимо учитывать, что процесс вовлечения банков в сферу выдачи ипотечных кредитов во многих регионах страны связан с необходимостью использования на первоначальном этапе ипотечных займов, выдаваемых некредитными организациями. Опыт АИЖК в целом ряде регионов страны на протяжении 2003—2004 гг. показывает, что использование данной формы предоставления населению ипотечных ссуд способствует отработке механизма стандартизации ипотечных продуктов, формированию рынка ипотечного кредитования и ускоренному вовлечению небольших региональных банков в сферу выдачи ипотечных кредитов.

Другим существенным моментом явилось создание инфраструктуры рынка ипотечного кредитования, которая была сформирована при активной поддержке со стороны администраций субъектов Российской Федерации. К декабрю 2004 года в программе АИЖК участвовало 70 регионов России. Немаловажным фактором явилось обучение специалистов, а также обеспечение взаимодействия всех участников первичного ипотечного рынка: банков - первичных кредиторов, риэлтеров, страховых компаний, региональных операторов и сервисных агентов. Общее количество участников программы АИЖК приблизилось к концу 2004 г. к 200.

Будущее ипотечного рынка связано с увеличением доли стандартных кредитов в общем объеме ипотечного жилищного кредитования, что предполагает ускорение оборачиваемости капитала, динамичное развитие вторичного рынка ипотечных кредитов и, соответственно, рост объемов ипотечного кредитования в целом. Если в настоящий момент доля стандартных кредитов в общем объеме ипотечного жилищного кредитования, по упоминавшимся выше данным Единого государственного реестра прав на недвижимое имущество и сделок с ним, в среднем по стране составляет 26%, то во многих регионах России доля ипотечных кредитов, выданных по стандартам АИЖК, уже к настоящему моменту составляет более 50%. Достижение поставленной задачи по увеличению объемов ипотечного жилищного кредитования к 2010 году возможно при условии существенного увеличения этого показателя. В целях дальнейшего развития первичного рынка ипотечных кредитов в России необходимо:

- осуществлять меры по расширению круга первичных кредиторов, использующих стандарты АИЖК;
- способствовать развитию депозитарного учета закладных, андеррайтинга и сервисного обслуживания выданных ипотечных кредитов как самостоятельных специализированных видов деятельности и формированию действующих на основе рыночного ценообразования институтов, специализирующихся на этих видах деятельности;
- осуществлять меры по сохранению части кредитного риска по рефинансированным ипотечным кредитам на первичных кредиторах;
- наращивать объемы деятельности по обучению персонала первичных кредиторов и популяризации стандартов АИЖК;
- способствовать созданию условий, обеспечивающих доступность инфраструктуры региональной сети АИЖК любому первичному кредитору;
- разработать нормативную базу, регламентирующую раскрытие органами государственной регистрации прав на недвижимое имущество и сделок с ним информации о зарегистрированных правах залога жилой недвижимости, включая информацию о количестве ипотечных сделок в целом и их количестве, оформленном на основе стандартов АИЖК, а также информации о ненадлежащем исполнении обязательств и случаях обращения взыскания на предмет ипотеки по ипотечным сделкам в целом и по сделкам, заключенным по стандартам АИЖК.

## 5.2. *Вторичный рынок ипотечных жилищных кредитов*

Вторичный рынок ипотечных кредитов предполагает рефинансирование (выкуп) таких кредитов у банков или иных первичных кредиторов и их последующее вторичное обращение в виде ценных бумаг, обеспеченных правами по ипотечным кредитам.

Доступные большинству банков краткосрочные и относительно дорогие рублевые заимствования не позволяют им предложить населению конкурентоспособные и доступные условия кредитования. Особенно это касается деятельности региональных банков, которые реализуют ипотечные жилищные программы, только если имеется возможность быстро продать (рефинансировать) выданный ипотечный кредит на вторичном рынке.

Принятие в ноябре 2003 г. Федерального закона «Об ипотечных ценных бумагах» создает базовые предпосылки для появления инструмента, призванного привлечь долгосрочный капитал в банковскую сферу для выдачи ипотечных кредитов. Однако это вопрос среднесрочной перспективы.

Основным оператором вторичного рынка сегодня является созданное Правительством Российской Федерации АИЖК, призванное способствовать становлению в России вторичного рынка ипотечных жилищных кредитов, являясь при этом важным институциональным элементом УСР ИЖК.

В настоящее время источником финансирования выкупа АИЖК ипотечных кредитов являются средства от размещения облигационных займов, обеспеченных государственными гарантиями. Именно государственные гарантии позволяют в текущих рыночных условиях привлекать средства на длительный срок (5—6 лет) и направлять их в регионы для обеспечения возможности выдачи долгосрочных ипотечных кредитов.

Вторичное обращение ипотечных жилищных кредитов в России находится на начальном этапе. В первую очередь, это обусловлено индивидуальностью каждого выданного кредита. Только однородные кредиты, выданные по унифицированным стандартам и объединенные в пулы в соответствии с определенными критериями срока, объема и других параметров, а также диверсифицированные в целях снижения риска по региональному и иным признакам, могут иметь инвестиционный спрос.

Также одним из немаловажных факторов, связанным в том числе с себестоимостью организации сделок на вторичном рынке ипотечных кредитов, является объем пулов кредитов, предлагаемых инвесторам для покупки. Отдельные, особенно небольшие региональные банки, реализующие программы ипотечного жилищного кредитования,

просто не имеют достаточного оборотного капитала для формирования пулов ипотечных кредитов, по размеру достаточных для продажи на вторичном рынке в форме ипотечных ценных бумаг.

Для большинства региональных российских банков, реализующих программы ипотечного жилищного кредитования, АИЖК является структурой, обеспечивающей ликвидность выданных стандартных ипотечных кредитов путем поддержания постоянной оферты на их выкуп, тем самым, создавая условия для доступа любого первичного кредитора к УСР ИЖК.

АИЖК в своей деятельности на вторичном рынке по выкупу ипотечных кредитов должно использовать механизм рыночного ценообразования, основными составляющими которого являются стоимость привлекаемого финансирования плюс маржа, покрывающая затраты в системе, которая с ростом объемов стандартных кредитов и развитием инфраструктуры рынка будет планомерно снижаться.

Для обеспечения функционирования вторичного рынка в регионах и поддержания возможности рефинансирования ипотечных кредитов путем предоставления ликвидности банкам – первичным кредиторам АИЖК должно иметь возможность выйти на финансовый рынок и привлечь необходимое финансирование с учетом рыночной конъюнктуры. Такая возможность должна быть обеспечена развитием рынка ипотечных ценных бумаг, предоставлением государственных гарантий Российской Федерации по займам АИЖК, а также максимальным сокращением сроков выхода АИЖК на рынок займов.

В своей деятельности АИЖК призвано способствовать созданию условий для быстрого появления на вторичном рынке ипотечных кредитов других частных операторов, самостоятельно формирующих ипотечное покрытие и выпускающих ипотечные ценные бумаги, действующих на основе рыночного ценообразования, не являющихся при этом банками с государственным участием и не опирающихся в своей деятельности на какие-либо иные формы государственной поддержки.

С ростом спроса на выдаваемые ипотечные жилищные кредиты АИЖК целесообразно будет перейти к заключению с банками – первичными кредиторами контрактов на выкуп кредитов. Это позволит банкам на значительно большее время оставлять ипотечные кредиты, накапливая их на собственном балансе и получая дополнительную прибыль, при этом имея твердые гарантии от АИЖК на выкуп кредитов, что в целом приведет к увеличению объемов кредитования в регионах.

В целях дальнейшего развития вторичного рынка ипотечных кредитов необходимо:

- на период до становления иных конкурентоспособных операторов вторичного рынка ипотечных жилищных кредитов наращивать объемы рефинансирования в форме выкупа АИЖК ипотечных кредитов через использование собственных средств и заемных средств;

- внести изменения в Правила предоставления государственных гарантий Российской Федерации по заимствованиям открытого акционерного общества «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию», утвержденные постановлением Правительства Российской Федерации от 25 августа 2001 г. № 628, в части обеспечения возможности направлять средства, полученные от размещения облигаций АИЖК, гарантированных Российской Федерацией, на приобретение ипотечных займов, выкуп собственных облигаций, выкуп ипотечных ценных бумаг российских эмитентов, а также на погашение предоставленных АИЖК кредитов и займов;

- максимально способствовать увеличению числа операторов УСР ИЖК, действующих на основе рыночного ценообразования, не пользующихся государственной поддержкой, которые осуществляют выкуп прав требований по стандартным ипотечным жилищным кредитам (рефинансирование ипотечных кредитов) и формирование на их основе ипотечного покрытия для ипотечных ценных бумаг;

- обеспечить доступность вхождения в УСР ИЖК любому оператору путем создания недискриминационных условий для такого вхождения, оказания ему методического содействия со стороны АИЖК, включая раскрытие АИЖК имеющейся статистической информации по рефинансированным АИЖК ипотечным кредитам, выданным и обслуживаемым по стандартам АИЖК;

- способствовать формированию «синдикатов» из числа сторонних инвесторов, первичных кредиторов, инвестиционных институтов и иных лиц, образуемых для целей объединения капитала для наращивания объемов выкупа ипотечных кредитов и формирования в короткие сроки ипотечного покрытия, служащего обеспечением для выпуска ипотечных ценных бумаг;

- осуществить комплекс мер по созданию системы обучения специалистов будущих частных операторов УСР ИЖК на базе ведущих высших учебных заведений страны с учетом опыта, накопленного АИЖК.

### ***5.3. Источники финансирования: рынок капитала и рынок ипотечных ценных бумаг.***

Как упоминалось ранее, сегодня долговой рублевый рынок капитала располагает относительно короткими по сроку финансовыми ресурсами (1—3 года). Это в первую

очередь обусловлено короткими рублевыми пассивами банковской системы и невысокой капитализацией других институциональных инвесторов (паевых и негосударственных пенсионных фондов). В сегодняшних условиях возможность досрочного изъятия банковских вкладов физическими лицами не способствует приобретению банками долгосрочных активов. Пенсионные и страховые компании пока еще не стали активными участниками финансового рынка, способными влиять на его конъюнктуру. Последовательность реформ, проводимых государством для формирования внутреннего долгосрочного инвестиционного спроса, должна оказать положительное влияние на развитие рынка ипотечных ценных бумаг.

Чтобы рефинансировать ипотечные кредиты сроком до 30 лет эмитент ценных бумаг, выпуская короткие займы, должен принять риск изменения процентной ставки при новых заимствованиях.

Альтернативой, направленной на устранение данного риска, может служить плавающая процентная ставка, как по заимствованиям, так и по ипотечным кредитам, а также привлечение финансирования за счет выпуска ипотечных сертификатов. Никто из участников ипотечного рынка, и прежде всего банки, не заинтересованы, как с точки зрения экономики, так и регулирования их деятельности, принимать на себя избыточные риски несоответствия по срокам между активами (ипотечными кредитами) и пассивами.

В настоящее время АИЖК, как специализированный финансовый институт, реализуя цели, поставленные перед ним Правительством Российской Федерации и опираясь на поддержку государства, может способствовать удлинению сроков привлечения ресурсов в сферу ипотечного кредитования за счет принятия на себя риска процентных ставок и связанных с ним возможных убытков.

Развитие рынка ипотечных ценных бумаг, обеспечением и основным источником погашения которых являются платежи заемщиков по ипотечным кредитам, позволит в перспективе взять курс на снижение удельной доли государственной поддержки УСР ИЖК.

Однако на этапе становления и первоначального развития рынка ипотечных ценных бумаг величина необходимой государственной поддержки будет продолжать оставаться значительной и. Рынок автоматически не признает финансовый инструмент надежным, пока не будет достаточной истории его обращения и погашения.

Данный фактор будет обуславливать в период первоначального развития рынка ипотечных ценных бумаг невозможность привлечения на фондовом рынке средств от их

размещения на сроки, сопоставимые со сроками, необходимыми для ипотечного кредитования.

Для инвесторов крайне важно понять, что механизм обеспечения, заложенный в структуру ипотечных ценных бумаг, работает и позволяет им получить возмещение в случае дефолта эмитента таких бумаг, а также в случае невозврата ипотечных жилищных кредитов, входящих в состав ипотечного покрытия, в условиях России. Эта уверенность будет формироваться путем дальнейшего совершенствования законодательной базы, например установления особого режима банковских счетов, обеспечивающих проведение платежей заемщиков по кредиту в составе ипотечного покрытия, практики принятия судебных решений по обращению взыскания на предмет залога и накопления статистики по обслуживанию ипотечных жилищных кредитов и выпуску ипотечных ценных бумаг.

При условии динамичного развития как российского финансового рынка в целом, так и УСР ИЖК в частности, общий объем выпущенных ипотечных ценных бумаг будет динамично расти, поскольку слабая капитализация банковской системы и неустойчивость депозитной базы банковских учреждений будут приводить к использованию банками -- первичными кредиторами возможности УСР ИЖК, основанной на формировании ипотечного покрытия и выпуска ипотечных ценных бумаг на его основе как важного способа наращивания объемов ипотечного жилищного кредитования населения.

Прогнозируется, что ежегодный объем выпущенных ипотечных ценных бумаг к 2008 г. может достичь почти в 60 млрд. руб., а к 2010 г. -- объема, превышающего 200 млрд. руб.

Рост объемов выпусков ипотечных ценных бумаг напрямую зависит от степени стандартизации процедур выдачи и обслуживания ипотечных кредитов. Стандартизация, применяемая в рамках УСР ИЖК, способствует увеличению объемов ипотечной секьюритизации. Прогнозируется также, что процесс становления и развития рынка ипотечных ценных бумаг займет ближайшие несколько лет, в течение которых будет происходить постепенное увеличение сроков привлечения ресурсов на рынке капитала, необходимых для их направления на рефинансирование ипотечных кредитов.

При благоприятных условиях развития экономики страны в целом и успешной реализацией Правительством Российской Федерации комплекса мер, направленных на развитие финансовых рынков, ожидается увеличение дюрации капитала на российском финансовом рынке ориентировочно на 1 год ежегодно. При данном условии сроки привлечения капитала с фондового рынка к 2010 г. составят около 10 лет.

Развитой и способной функционировать без значительной финансовой поддержки государства можно считать УСР ИЖК, работающую в условиях соответствия сроков привлечения капитала с фондового рынка ожидаемым срокам жизни ипотечных жилищных кредитов с учетом их досрочного погашения (предположительно, по экспертным оценкам на основе межстрановых сравнений, 8 -10 лет).

Таким образом, при достижении к 2010 г. 10-летних сроков привлечения капитала на финансовых рынках их соотношение со средними сроками ипотечных жилищных кредитов, выданных и обслуживаемых по стандартам АИЖК в рамках УСР ИЖК, будет превышать 90 %, что позволит говорить о значительном снижении рисков несоответствия сроков ресурсной базы, необходимой для ипотечного кредитования, срокам привлечения средств на фондовом рынке.

Степень развития УСР ИЖК характеризуется отношением общего объема ипотечных ценных бумаг, выпущенных без государственной поддержки, к общему объему ипотечного покрытия.

При условии сохранения высокой динамики увеличения срока привлечения капитала на российском финансовом рынке прогнозируется, что отношение всего объема ипотечных ценных бумаг к общему объему выданных ипотечных кредитов к 2010 г. может составить около 50 %.

До достижения таких показателей, однако, необходимо сохранять государственную поддержку для целей покрытия рисков несоответствия ресурсной базы по срокам. АИЖК, наращивая объемы рефинансирования путем выпуска ипотечных ценных бумаг, сможет также выполнять специфическую функцию принятия на себя и управления рисками по ипотечным кредитам, входящим в ипотечное покрытие выпуска ипотечных ценных бумаг, приходящихся на период времени, превышающий сроки привлечения частных заимствований в момент размещения ипотечных ценных бумаг («риски платежей дальних лет»).

Таким образом, описанная конструкция позволяет разделить ипотечное покрытие на две части: часть, способную стать объектом секьюритизации на рыночных условиях без государственной поддержки, и часть, состоящую из «платежей дальних лет», секьюритизация которой без государственной поддержки может быть затруднительна. Выпуски ипотечных ценных бумаг, обеспеченные первой частью ипотечного покрытия, будут размещаться на рыночных условиях, выпуски же, обеспеченные «платежами дальних лет» («долгосрочные выпуски»), смогут быть размещены в пользу АИЖК, которое использует государственную поддержку для целей принятия на себя рисков

«платежей дальних лет». Порядок определения условий приобретения АИЖК долгосрочных выпусков, в том числе порядок определения цены такого приобретения должен быть определен дополнительно на основе принципов публичности и равных условий для все участников рынка. Прогнозируется, что с развитием рынка ипотечных ценных бумаг срок, на который они выпускаются, будет увеличиваться.

Принципиальное значение для развития рынка ипотечных ценных бумаг имеет вовлечение средств долгосрочных институциональных инвесторов, прежде всего Пенсионного фонда Российской Федерации. Инвестирование средств пенсионных накоплений в ипотечные ценные бумаги позволит, с одной стороны, интенсифицировать процесс увеличения сроков обращения ипотечных ценных бумаг, с другой – сократить государственные расходы на обслуживание внутреннего долга, являющегося основным объектом инвестирования пенсионных накоплений на сегодняшний день, и, кроме того, увеличить доходность по пенсионным накоплениям.

Прогнозируется увеличение доли пенсионных накоплений в общем объеме инвестиций в ипотечные ценные бумаги, выпущенные без государственной поддержки, и доведение этого показателя к 2010 г. более чем до 20%.

Осуществление АИЖК выпусков ипотечных ценных бумаг будет способствовать формированию и доработке необходимой нормативной базы для функционирования рынка ипотечных ценных бумаг, приведет к появлению стандартной документации, необходимой для осуществления выпусков ипотечных ценных бумаг, и началу формирования позитивного восприятия инвесторами статистической информации по ипотечному покрытию, что начнет отражаться на стоимости привлечения капитала от размещения таких ценных бумаг и степени развития инфраструктуры рынка ипотечных ценных бумаг.

Возможность привлечения АИЖК средств на рынке капитала на сроки, сопоставимые со сроками государственного долга, является необходимым условием реализации задачи по гарантированному выкупу долгосрочных выпусков ипотечных ценных бумаг, обеспеченных «платежами дальних лет».

В течение 2005–2007 гг. средства, привлекаемые АИЖК с использованием государственной поддержки на фондовом рынке, будут направляться как непосредственно на рефинансирование ипотечных жилищных кредитов (при этом доля такой формы рефинансирования будет снижаться по мере увеличения выпуска АИЖК ипотечных ценных бумаг), так и на выкуп долгосрочных ипотечных ценных бумаг.

В целях развития рынка капитала и рынка ипотечных ценных бумаг необходимо:

- реализовать меры, предусмотренные программой развития финансовых рынков, одобренной Правительством Российской Федерации на заседании от 25.11.2004 г.;

- принять изменения в действующее законодательство с целью введения в российский гражданский оборот особого режима банковских счетов с целью защиты прав владельцев ипотечного покрытия на поступающие в порядке исполнения обязательств заемщиков по ипотечным кредитам денежные средства от требований фискальных органов и третьих лиц;

- разработать и принять необходимые нормативные правовые документы для целей формирования инфраструктуры рынка ипотечных ценных бумаг;

- разработать механизмы, способствующие возможности инвестирования средств паевых инвестиционных фондов в ипотечные ценные бумаги при их размещении;

- обеспечить включение ипотечных ценных бумаг и ценных бумаг, гарантированных Российской Федерацией, в перечень разрешенных объектов для инвестирования средств Пенсионного фонда Российской Федерации, средств негосударственных пенсионных фондов, страховых резервов;

- закрепить постоянно действующую субсидиарную ответственность Российской Федерации по определенным обязательствам АИЖК в силу закона;

- способствовать формированию новых институциональных элементов зарождающегося рынка ипотечных ценных бумаг: ипотечных агентов, организаций, специализирующихся на обслуживании ипотечных кредитов (сервисных агентов), организаций, специализирующихся на обращении взыскания на предмет ипотеки при неисполнении обязательств заемщиками по ипотечным кредитам, доверительных управляющих «заложенными» банковскими счетами и др.

## **6. Формы государственной поддержки унифицированной системы рефинансирования ипотечных жилищных кредитов.**

На текущий момент государственная поддержка УСР ИЖК выражается в двух основных формах: внесение средств федерального бюджета в качестве взноса в уставный капитал АИЖК с целью увеличения его капитализации и субсидиарная ответственность Российской Федерации по заимствованиям АИЖК в виде предоставления государственных гарантий на каждый выпуск долговых ценных бумаг АИЖК, размещаемый на фондовом рынке.

Уставный капитал АИЖК является базовой формой государственной поддержки, позволяющей ему принимать основные риски на ипотечном рынке при стабильной

экономической ситуации в стране. Наличие государственных гарантий Российской Федерации по займам АИЖК позволяет удлинить и удешевить привлекаемые в ипотеку финансовые ресурсы, а также снизить риск того, что источник финансирования не будет возобновлен в течение срока жизни ипотечного кредита. При отсутствии государственных гарантий Российской Федерации по займам АИЖК требования к размеру уставного капитала должны быть значительно больше.

На текущий момент принцип субсидиарной ответственности реализован через предоставление государственных гарантий путем заключения договора на каждый конкретный облигационный заем. Принимая во внимание цель существенного роста объемов ипотечного кредитования в стране, такой механизм будет в значительной мере ограничивать привлечение финансирования и нагружать книгу внутреннего долга Российской Федерации. Кроме того, по действующему бюджетному законодательству требуется включение в расходную часть полной суммы обязательств по государственным гарантиям на текущий финансовый год независимо от того, что вероятность их исполнения незначительна.

Вместе с тем исполнение субсидиарной ответственности государства по обязательствам АИЖК может наступить исключительно в случае полной или частичной потери АИЖК платежеспособности. Принимая во внимание то обстоятельство, что деятельность АИЖК в силу нормативных требований ограничена приобретением прав требования по ипотечным кредитам, потеря платежеспособности АИЖК возникает лишь в случае наступления системного кризиса в стране, в результате которого подавляющее большинство физических лиц – заемщиков по рефинансированным АИЖК ипотечным кредитам – перестают исполнять свои обязательства по погашению кредитов. При системном кризисе в экономике страны вследствие массового обращения взыскания на заложенное жилье (т.е. продажи его на рынке) возможно интенсивное снижение цен на недвижимость до тех пределов, когда ее рыночная стоимость станет недостаточной для покрытия убытков, вызванных неисполнением заемщиками обязательств по ипотечным кредитам.

В силу требований Бюджетного кодекса Российской Федерации предоставление государственных гарантий на дискретной основе от выпуска к выпуску долговых ценных бумаг АИЖК является многоступенчатым и объективно времяемким процессом, блокирующим способность АИЖК осуществлять заимствования на рынке капитала с большей регулярностью и оперативностью.

Данное обстоятельство приводит к необходимости увеличения объемов заимствований по каждому выпуску в целях формирования ресурсной базы для осуществления деятельности по рефинансированию ипотечных кредитов в течение периода времени до следующего выпуска.

При этом значительная часть привлеченных средств до момента их использования на рефинансирование не может быть эффективно использована, размещается на депозитах в коммерческих банках по ставкам ниже ставок их привлечения, принося тем самым убыток.

В силу описанных выше обстоятельств объемы государственной поддержки, необходимой для достижения поставленной Президентом Российской Федерации и Правительством Российской Федерации задачи по формированию рынка доступного жилья, не могут быть предоставлены в рамках применяемой сегодня формы предоставления государственных гарантий, поскольку 100%-е резервирование в расходной части федерального бюджета объективно приводит к сокращению его реальных расходов в текущем бюджетном году, а образующаяся в связи с отсутствием оснований для исполнения ответственности государства по долгам АИЖК экономия в конце бюджетного года затрудняет эффективное планирование использования бюджетных средств.

Кроме того, применяемая сегодня форма государственной поддержки, при которой сама поддержка предоставляется на дискретной основе от одного бюджетного года к другому и при отсутствии долгосрочных обязательств государства по обеспечению необходимого уровня государственной поддержки, приводит к невозможности принятия АИЖК на себя долгосрочных обязательств по рефинансированию ипотечных кредитов перед операторами вторичного рынка и банками – первичными кредиторами. Это блокирует процесс перенаправления долгосрочных ресурсов в сектор формирования предложения строящегося жилья.

Обязательства государства по предоставлению поддержки должны быть долгосрочными и предсказуемыми. Исполнение этих обязательств должно отвечать принципам полноты и своевременности исходя из ежегодной динамики рынков капитала и жилья.

При таких обстоятельствах необходимо коррекция механизма предоставления государственных гарантий Российской Федерации путем внесения изменений в бюджетное законодательство касательно учета возможных расходов по исполнению гарантийных обязательств в виде резервов с учетом вероятности их исполнения.

При этом в качестве ориентира может быть использован норматив достаточности капитала на резерв по дефолту ипотечного покрытия, установленный Базельскими принципами эффективного банковского надзора, в размере 4%, либо общий норматив достаточности капитала, установленный Банком России для банков – эмитентов ипотечных ценных бумаг, в размере 14%.

Размеры государственной поддержки в форме предоставления государственных гарантий Российской Федерации по заимствованиям АИЖК и пополнения уставного капитала Агентства определены исходя из описанных выше целей УСР ИЖК и задач, поставленных Правительством Российской Федерации по объемам ипотечного жилищного кредитования.

Объем государственных гарантий по заимствованиям АИЖК должен составить на период 2006 – 2008 гг. до 58 млрд. руб. Дополнительные взносы в уставной капитал Агентства определены исходя из норматива достаточности капитала 14 % и составляют на период 2006 – 2008 гг. 14,2 млрд. руб.

Общий объем государственных гарантий Российской Федерации по заимствованиям АИЖК накопленным итогом на конец 2010 года должен быть ограничен предельной величиной 152 млрд. руб.

Отсутствие государственной поддержки УСР ИЖК, во-первых, существенно повысит стоимость ресурсов и сократит срок, на который они привлекаются, что в свою очередь снизит доступность ипотечного кредита для заемщика, а во-вторых, ограничит возможность инвестирования в них средств российских инвесторов, ориентирующихся на высокую степень надежности вложений (пенсионные фонды, управляющие страховыми резервами). Являясь основными долгосрочными инвесторами и обеспечивая постоянный спрос на этот вид ценных бумаг, данный класс инвесторов позволит повысить емкость рынка ипотечных ценных бумаг, создать предпосылки для повышения его ликвидности и, как следствие, расширить его за счет краткосрочного банковского капитала и иных инвесторов.

При рассмотрении приведенных в данном разделе показателей необходимой государственной поддержки следует иметь в виду, что большая часть указанных объемов не является прямыми расходами государственного бюджета (резервирование под исполнение субсидиарной ответственности) и при «некризисном» развитии экономики страны в целом рассматриваемые объемы не будут включены в расходную часть государственного бюджета.

## **7. Основные выводы и перспективы.**

Реализация изложенных в настоящей Концепции мер по формированию в России унифицированной системы рефинансирования ипотечных жилищных кредитов позволит:

- увеличить приток средств в российский рынок ипотечного жилищного кредитования;
- улучшить условия привлечения финансовых ресурсов в эту сферу;
- динамично снижать основной показатель доступности ипотечного кредита для средней российской семьи – процентную ставку кредита;
- добиться повышения доступности ипотечных жилищных кредитов для максимально широких слоев населения.

Государство должно играть существенную роль в формировании системы рефинансирования ипотечных жилищных кредитов на этапе ее становления через поддержку деятельности АИЖК. По мере развития ипотечного рынка и повышения оценки инвесторами надежности ипотечного покрытия роль и непосредственное участие государства должны постепенно снижаться.

Основными функциями АИЖК, направленными на формирование УСР ИЖК, должны быть:

- дальнейшее совершенствование и внедрение стандартов АИЖК;
- обеспечение ликвидности для банков путем непрерывного выкупа стандартных ипотечных жилищных кредитов;
- организация вторичного рынка ипотечных жилищных кредитов, включая хранение закладных, вторичный оборот и раскрытие информации;
- регулярный выпуск ипотечных и корпоративных ценных бумаг для привлечения необходимого финансирования;
- управление и оценка рисков по ипотечным жилищным кредитам, ипотечному покрытию и ипотечным ценным бумагам;
- выкуп долгосрочных выпусков ипотечных ценных бумаг, обеспеченных «платежами дальних лет».

Ключевым моментом успешного выполнения поставленных перед АИЖК задач является участие государства с помощью различных видов государственной поддержки, а именно предоставления государственных гарантий и прямых инвестиций в уставный

капитал для поддержания на должном уровне финансовой устойчивости АИЖК и повышения надежности инвестиций в ипотеку всех классов инвесторов.

На этапе, когда в стране будут существовать развитые первичный и вторичный рынки ипотечного кредитования со стабильно большим числом участников, сформируется достаточно высокий уровень конкуренции в сфере выдачи и сопровождения ипотечных кредитов, начнет функционировать ликвидный рынок ипотечных ценных бумаг с большим числом эмитентов АИЖК будет приватизировано и станет оператором вторичного ипотечного рынка.

Особая роль в формировании УСР ИЖК отводится субъектам Российской Федерации, от эффективности государственной политики которых во многом зависит скорость и качество развития данной системы.

## ПРИЛОЖЕНИЕ № 1:

Прогноз основных показателей развития рынка ипотечного жилищного кредитования на период до 2010 года (в ценах 2004 года)

		Ед.изм.	2006	2007	2008	2009	2010
<b>1. Первичный рынок ипотечных кредитов</b>							
1.1.	Объем выдаваемых ипотечных кредитов (займов), всего	млрд.руб.	108	151	212	296	415
1.2.	Ожидаемая дюрация стандартного кредита	лет	8	9	10	10	10
1.3.	Объем выдаваемых ипотечных кредитов / ВВП	%	1,2%	2,1%	3,0%	4,6%	6,6%
1.4.	Объем задолженности по ипотечным кредитам на конец года	млрд.руб.	198,0	349,0	561,0	877,0	1272,0
1.5.	Проценты по кредиту для заемщика	%	12	11	10	9	8
<b>2. Вторичный рынок. Выкуп закладных.</b>							
2.1.	Выкуп закладных, всего	млрд.руб.	34,0	52,5	74,2	94,7	112,0
2.2.	Выкуп закладных АИЖК	млрд.руб.	21,6	22,7	21,2	14,8	0
2.3.	Выкуп закладных АИЖК / Объем выдаваемых кредитов	%	20%	15%	10%	5%	0
<b>3. Финансовый рынок и рынок ипотечных ценных бумаг.</b>							
3.1	Дюрация рынка капитала	лет	5	6	7	8	9
3.2	Дюрация рынка капитала / Ожидаемой дюрации стандартного кредита	%	63%	67%	70%	80%	90%
3.3.	Выпуск ипотечных ценных бумаг (ИЦБ), всего	млрд.руб.	22	60	106	148	208
3.4.	Выпуск АИЖК ипотечных ценных бумаг (ИЦБ)	млрд.руб.	11,0	15,0	10,6	7,4	0
3.5.	Выпуск облигаций АИЖК, обеспеченных государственной гарантией Российской Федерации	млрд.руб.	14,0	16,0	28,0	36,0	44,0
	Выпуск АИЖК ипотечных ценных бумаг (ИЦБ)/ Выпуск ипотечных ценных бумаг (ИЦБ)	%	50%	25%	10%	5%	0

## 4. Государственная поддержка.

		млрд.руб.	14,0	16,0	28,0	36,0	44,0
4.1.	Субсидиарная ответственность РФ по годам						
4.2.	Субсидиарная ответственность, накопл.итогом	млрд.руб.	28,0	44,0	72,0	108,0	152,0
4.3.	Необходимый размер ежегодного увеличения уставного капитала	млрд.руб.	3,7	4,5	6,0	8,0	0