

## ИПОТЕКА В РОССИИ: ПРОБЛЕМА ВЫБОРА МОДЕЛИ

В западных странах развитие жилищной ипотеки происходило по двум направлениям. Первый путь – это так называемая «немецкая модель», второй – «американская».

### 1) Немецкая модель

Есть специализированное кредитное учреждение (в Германии – строительно-сберегательные кассы, в США – ссудно-сберегательные ассоциации, в Великобритании – строительные общества). Вкладчик заключает с этим учреждением (в дальнейшем его следует называть ипотечно-сберегательным банком – ИСБ) договор, по которому обязуется в течение определенного срока регулярно увеличивать свой депозит в ИСБ до определенной величины. В свою очередь ИСБ берет на себя обязательство по истечении этого срока выдать ипотечный кредит вкладчику. Ставки по вносимому депозиту и по получаемому ипотечному кредиту ниже рыночных. ИСБ в любой системе, как правило, ограничены в части размещения активов ипотечным кредитованием. Фактически принцип работы ИСБ такой же, как у кассы взаимопомощи. Достоинства такой системы очевидны. Во-первых, сам факт, что вкладчик в течение нескольких лет регулярно вносит средства в ИСБ, скорее всего свидетельствует о его платежеспособности и в дальнейшем. Во-вторых, эта система замкнутая и не так сильно зависит от внешних факторов.

Недостатки такой модели заключаются в концентрации рисков ИСБ. Очевидно, что при общем экономическом спаде и падении реальных доходов населения первыми пострадают именно ИСБ. Точно так же при росте ставок выше некоего критического уровня люди могут в массовом порядке изъять депозиты из ИСБ для того, чтобы вложить их в более доходные предприятия. Наконец, последнее. Выдача ипотечных кредитов в ИСБ целиком «завязана» на прогнозе: сколько будет стоить жилье через несколько лет, когда ИСБ должен будет выполнить свое обязательство по предоставлению кредита? В условиях значительных колебаний стоимости жилья и инфляции ИСБ будут связаны с серьезными рисками.

### 2) Американская модель

В США «американская» модель была введена в 30-е годы, но вплоть до 1970 года распространена не была. И то, что некоторые авторы представляют «американскую» модель инструментом, который помог преодолеть Великую депрессию, неверно. В те годы доля ипотечных кредитов по «американской» схеме не превышала нескольких процентов от их общего объема. Неоспоримыми (но недостаточными) условиями жизнеспособности американской модели являются сильный бюджет и доверие к государству как эмитенту ценных бумаг. Суть же ее действия заключается в сле-

дующем. Есть заемщик (получатель ипотечного кредита), банк, государственное ипотечное агентство. Банк выдает ипотечный кредит, обеспеченный залогом на недвижимость. Затем банк может либо просто продать ипотеку государственному агентству, либо передать в агентство для выпуска ипотечных облигаций. Из выкупленных кредитов агентство формирует пул, на основе которого выпускает облигации. Инвесторы, которые приобретают эти ценные бумаги, получают свой доход в виде платежей от заемщиков, которые поступают к эмитенту, а затем (независимо от выполнения должниками своих обязательств) выплачиваются инвесторам.

Таким образом финансирование ипотеки идет в основном за счет развитого вторичного рынка ценных бумаг. Ипотечные облигации по надежности сравнимы с государственными ценными бумагами США, поэтому их доходность относительно низкая и позволяет удовлетворять как конечных заемщиков, так и инвесторов. Фактически такая схема полностью «завязана» на высокое доверие к государству, которое выступает гарантом по вышеуказанным облигациям. Основными покупателями данных облигаций являются в основном институциональные инвесторы пенсионные фонды, страховые компании.

Из государств, где предпринимались попытки внедрить подобную схему финансирования ипотеки, сколько-нибудь заметные масштабы она приобрела лишь в Великобритании. В развивающихся странах Восточной Европы, где на подобную схему были задействованы средства Всемирного банка в размере нескольких десятков миллионов долларов, американская модель также не прижилась.

#### **Анализ перспектив развития ипотеки в России**

Предлагаемая российским правительством в рамках Концепции развития системы ипотечного жилищного кредитования схема развития ипотеки базируется на американской модели с некоторой корректировкой:

1) Банк выдает ипотечный кредит, в качестве обеспечения получает залоговую.

2) Ипотечное агентство выкупает кредит за свои средства

3) Ипотечное агентство формирует пул из выкупленных ипотечных кредитов и под него эмитирует собственные «ипотечные» облигации, которые размещает на открытом рынке.

4) В случае, если по какому-либо из ипотечных кредитов возникают проблемы с погашением или уплатой процентов, банк обязан выкупить у агентства кредит обратно. Для того, чтобы федеральное ипотечное агентство заработало, на начальном этапе нужны вливания в уставной капитал. Российский бюджет любую сколько-нибудь серьезную сумму не осилит. А средства международных инвесторов (даже если они будут) на эти цели не подойдут по простой причине: это ресурсы валютные, в силу неустойчивости курса ипотечные кредиты в валюте в ближайшее время по любой ставке для населения неприемлемы.

Маловероятно, чтобы «ипотечные» облигации получили широкое распространение. В лучшем варианте они могут быть сравнимы с государственными облигациями. Легко представить ситуацию, когда агентство выкупает у банка ипотечные кредиты с доходностью 30% годовых, доходность облигаций из-за очередного правительственного кризиса или вооруженного конфликта скачет, в результате агентство вынуждено выплачивать по облигациям 60% годовых, получая по ипотечным кредитам 30%. Это прямой путь к банкротству (для госорганизации – к дефолту) и ликвидации. И, наконец, непонятно, откуда возьмутся те самые институциональные инвесторы – негосударственные фонды, страховые компании, формирующие данный рынок в развитых странах, когда о реформе пенсионной системы даже разговоров не ведется, а отечественные страховые компании на роль институциональных инвесторов пока «не тянут».

В перспективе для России может подойти немецкая модель. На эту систему ипотечного кредитования перешли Польша, Венгрия, Чехия и ряд других развивающихся стран. Она, фактически создает простой замкнутый цикл: сбережения населения через систему ИСБ идут напрямую на рынок жилищного строительства. По американской же модели сбережения населения перераспределяются на рынок жилищного строительства либо по системе «сбережения населения – институциональные инвесторы (пенсионные фонды, страховые компании) – фондовый рынок – ипотечное агентство – банк – рынок жилищного строительства», либо по системе «средства бюджета – ипотечное агентство – банк – рынок жилищного строительства». Ясно, что при «мертвом» фондовом рынке, слабом бюджете, отсутствии институциональных инвесторов разговоры об ипотеке по американской модели – не более, чем пустое теоретизирование. Применительно к России эта модель больше подходит и по другим соображениям.

В. Н. Кружков

## **РЫНОК НЕДВИЖИМОСТИ В 1999 – 2000 гг.**

В 1999 г. российскому рынку недвижимости исполняется десять лет, и самое главное событие за это время – становление риэлторства.

Риэлтор – это профессиональный деловой посредник при заключении сделок, специализирующийся на определенных видах товаров или услуг, ценных бумагах, валюте и других ценностях.

В начале 90-х гг. никто из работающих на квартирном рынке России не ощущал себя профессионалом, а сейчас появилось осознание того, что мы – грамотные и образованные специалисты на рынке недвижимости. Мы – часть мирового профессионального сообщества. В России появились брокеры, агенты и т.д. Некоторые из них получили сертификацию по меж-