

УДК 336.77  
JEL G210

**Н. П. Дементьев**

*Институт экономики  
и организации промышленного производства СО РАН  
пр. Акад. Лаврентьева, 17, Новосибирск, 630090, Россия*

*dement@ieie.nsc.ru*

## **ЖИЛИЩНАЯ ИПОТЕКА В СОВРЕМЕННОЙ РОССИИ \***

Проводится сравнительный анализ жилищной ипотеки в России и США. Охарактеризованы основные способы рефинансирования жилищных ипотечных кредитов. Показано, что в жилищной ипотеке России и США преобладают элементы двухуровневой системы рефинансирования кредитов. Подробно описана деятельность Агентства по ипотечному жилищному кредитованию (АИЖК), основного инструмента российского правительства в его ипотечной политике. По своим задачам и функциям АИЖК близко к федеральным агентствам Джинни Мэй, Фэнни Мэй и Фредди Мак в США. Были выявлены схожие черты в российской и американской жилищной ипотеке в предкризисные годы (высокие темпы роста ипотечного кредитования, благоприятная экономическая конъюнктура, низкие процентные ставки по кредитам, быстрый рост цен на жилье, спекулятивный спрос на него). Во время ипотечного кризиса в политике правительств и монетарных властей России и США также было много общего (смягчение денежно-кредитной политики, дешевые кредиты центральных банков, расширенное рефинансирование ипотеки со стороны государственных агентств, помощь испытывающим трудности ипотечным заемщикам, социальные ипотечные программы). В то же время масштабы ипотечного кредитования в России пока несоизмеримо малы по сравнению с ипотекой в США. Важнейшая причина тому – низкие доходы российского населения.

*Ключевые слова:* жилищная ипотека, рефинансирование, секьюритизация, государственные ипотечные агентства, ипотечный кризис, антикризисная политика.

В мире принято выделять два основных типа ипотеки: одноуровневую (немецкую) и двухуровневую (американскую) модели. В одноуровневой модели кредитная организация выдает ипотечные кредиты и при недостатке ликвидности эмитирует под их залог ценные бумаги. В двухуровневой модели кредитная организация переуступает права требования по выданным ипотечным кредитам специализированным ипотечным корпорациям. Иными словами, она продает закладные (договоры по ипотечным кредитам, оформленные как ценные бумаги) ипотечным корпорациям. Такая операция является одним из способов рефинансирования ипотечных кредитов. Ипотечные агентства приобретают закладные главным образом за счет средств от эмиссии ипотечных ценных бумаг (ИЦБ) от своего имени. Эмиссия ликвидных ценных бумаг с ипотечным покрытием<sup>1</sup> называется секьюритизацией ипотечных кредитов.

В настоящее время в российской жилищной ипотеке существуют элементы и американской, и немецкой моделей. На фоне развитых стран ее объемы выглядят пока весьма незначительными. Еще более отстаёт российская ипотека в рефинансировании и секьюритизации

---

\* Статья отражает результаты исследований в Институте экономики и организации промышленного производства СО РАН (Программа IX.84.1).

<sup>1</sup> Ипотечное покрытие (залог) состоит большей частью из прав требования по ипотечным кредитам и закладным. В ипотечное покрытие могут также входить государственные ценные бумаги и недвижимость.

ипотечных кредитов, где преобладают схемы американской модели. Государственная поддержка и регулирование ипотеки в России также в значительной мере следуют американским образцам. В статье на макроуровне кратко характеризуется развитие жилищной ипотеки в США и, более подробно, в России, ипотечная политика властей обеих стран во время нынешнего кризиса.

### Жилищная ипотека в США

Целями Федерального правительства США на ипотечном рынке являются стимулирование и регулирование рынка жилья, обеспечение собственным жильем широких слоев населения. Оно предпринимает меры по упорядочиванию оборота ипотечных ценных бумаг, по снижению стоимости ипотечных кредитов, рисков и процентных ставок по ним.

С 70-х гг. прошлого века Федеральное правительство США регулирует жилищную ипотеку, главным образом, через три агентства: Правительственную национальную ипотечную ассоциацию (Джинни Мэй), Федеральную национальную ипотечную ассоциацию (Фэнни Мэй) и Федеральную корпорацию ипотечного кредитования (Фрэдди Мак). Агентство Джинни Мэй имеет государственный статус, тогда как агентства Фэнни Мэй и Фредди Мак до нынешнего кризиса были частными организациями, находившимися, однако, под контролем правительства и имевшими с его стороны поддержку в виде кредитов, налоговых льгот и других привилегий.

Через агентство Джинни Мэй Федеральное правительство осуществляет ряд программ по льготному ипотечному кредитованию военных, лиц с низкими доходами и т. д. Кредиты выдают отобранные агентством частные компании, которые затем выпускают под них ипотечные ценные бумаги. Агентство Джинни Мэй страхует предметы ипотечного залога, а также гарантирует погашение выпущенных ИПЦ и выплату процентов по ним. Страховка и гарантии со стороны государства понижают кредитный риск, что позволяет работающим с Джинни Мэй компаниям выдавать кредиты и выпускать ипотечные бумаги с процентными ставками ниже рыночного уровня.

Агентства Фэнни Мэй и Фредди Мак разрабатывают стандарты для оформления ипотечных сделок и отбирают частные компании ипотечного страхования. Их основные операции на рынке ценных бумаг сводятся к рефинансированию квалифицированных (удовлетворяющих стандартам агентств) ипотечных жилищных кредитов (ИЖК) путем выкупа закладных и эмиссии ипотечных ценных бумаг. Вследствие поддержки правительства ипотечные бумаги Фэнни Мэй и Фрэдди Мак по надежности уступают лишь государственным ценным бумагам. Роль указанных трех агентств на ипотечном рынке США очень велика. В предкризисном 2007 г., например, ипотечные закладные в их активах составляли 45,4 % от всех выданных ИЖК (табл. L.218<sup>2</sup>).

Ипотечные ценные бумаги, выпускаемые агентствами и еще несколькими менее крупными корпорациями, спонсируемыми правительством, называются агентскими ценными бумагами (Agency- and GSE-backed securities). За 1981–2007 гг. их объем вырос в 27 раз – с 278 до 7 398 млрд долл. (табл. L.210). В 2007 г. иностранные инвесторы владели более чем каждой пятой из агентских бумаг, считая их весьма надежными финансовыми инструментами.

Неквалифицированные ипотечные кредиты также могут секьюритизироваться частными компаниями. Но ипотечные ценные бумаги, выпускаемые под залог таких кредитов, более рискованны в сравнении с агентскими бумагами. Риски оцениваются рейтинговыми агентствами, такими как, например, Moody's и Standard & Poor's. В начале 80-х гг. прошлого века на ипотечном рынке США появились организации, выпускающие бумаги ABS (Asset-Backed Securities) под залог пулов различных активов. На деле основную часть пулов составляют неквалифицированные ипотечные кредиты. В 2007 г. эмитенты бумаг ABS содержали в своих активах 20,9 % всех ИЖК (табл. L.218).

<sup>2</sup> Основным источником информации являются следующие материалы ФРС США: Financial Accounts of the United States – Z.1. Historical data. URL: <http://www.federalreserve.gov/releases/z1/Current/data.htm> (дата обращения 02.12.2014). Далее ссылки на таблицы из этого источника приводятся без его указания.

За 1981–2007 гг. задолженность по ИЖК возросла с 958 до 11 239 млрд долл., т. е. в 11,7 раза. Для сравнения, номинальный ВВП США вырос в 5,1 раза. Кроме государственной поддержки жилищной ипотеки ее быстрому росту способствовало развитие добровольного накопительного пенсионного страхования в США. За 1982–2007 гг., например, пенсионные активы домохозяйств увеличились в 10,4 раза и к концу этого периода составили 19,4 трлн долл.<sup>3</sup> (табл. L.116). Появление на финансовом рынке колоссальных пенсионных денег требовало расширения сфер инвестирования капитала. Ипотечное кредитование решало в значительной мере такую задачу.

После фондового кризиса 1999–2000 гг. Федеральная резервная система США несколько лет проводила политику «дешевых денег» с целью стимулирования экономического роста. Учетная ставка была понижена с 5,73 % в 2000 г. до 1,17 % в 2002 г. В результате средняя процентная ставка по ИЖК сроком на 30 лет уменьшилась с 8,29 % в июне 2000 г. до 5,23 % в июне 2003 г.<sup>4</sup> Дешевизна кредитов стимулировала покупки жилья, и за 2001–2007 гг. задолженность по ИЖК возросла с 5,1 до 11,2 трлн долл. Из-за высокого спроса на жилье быстро росла его рыночная стоимость. В 2001–2006 гг. цена дома на одну семью повышалась в среднем на 8,2 % за год (табл. 707 из [1]). Ситуация, в которой процент по ИЖК был заметно ниже темпов прироста цен на жилье, породила спекулятивный спрос: было выгодно купить дом в кредит для его перепродажи в будущем. Это еще более разогрело рынок жилья, превращая его в «пузырь», державшийся на ожиданиях дальнейшего роста стоимости домов.

Хотя Федеральное правительство формально не было гарантом ипотечных бумаг Фэнни Мэй и Фредди Мак, в обществе считали, что власти не допустят банкротства данных агентств, поскольку это повлекло бы крах всего ипотечного рынка. Уверенность в непотопляемости агентств привела к тому, что их акционеры в погоне за прибылью стали снижать требования к ипотечным заемщикам. В результате быстро росло количество проблемных ИЖК, что и послужило одной из главных причин ипотечного кризиса.

Ипотечный пузырь лопнул в 2007 г., когда цены на жилье достигли критического уровня, сумма проблемных ипотечных кредитов по разным оценкам составляла 1 300–3 000 млрд долл., а жилищный рынок явно затоварился. Стали снижаться объемы ипотечного кредитования и жилищных инвестиций домашних хозяйств, а рост цен на жилье замедлился. Например, средняя рыночная стоимость домов на одну семью возросла в 2007 г. на 0,8 % (табл. 707 из [1]), а в последующем году и вовсе снизилась. Дополнительным толчком к возникновению кризиса стало увеличение процентных ставок на финансовых рынках США<sup>5</sup>. К июню 2006 г. средняя процентная ставка по ИЖК сроком на 30 лет возросла до 6,68 %<sup>6</sup>, что уменьшило спрос на них со стороны населения.

Из-за падения цен часть домов проблемных заемщиков перестала быть залогом, вполне обеспечивающим взятые кредиты, и ипотечные компании стали терпеть убытки. Появление многочисленных проблем на ипотечном рынке привело к тому, что среди инвесторов резко снизился спрос на ипотечные ценные бумаги. Возникшие трудности с рефинансированием кредитов стали важной, но не единственной причиной последовавшего затем кризиса ликвидности в финансовой сфере США.

Начиная с 2008 г. объем задолженности по ипотечным жилищным кредитам от года к году снижался. Быстро сокращалось кредитование со стороны негосударственных финансовых компаний, рефинансировавших в основном неквалифицированные ипотечные жилищные кредиты. Собственно, с них и начался ипотечный кризис. Например, объем ИЖК в активах эмитентов бумаг ABS сократился за 2008–2010 гг. с 2 213 до 1 302 млрд долл. (табл. L.218).

Поначалу власти США явно недооценивали глубину наступившего кризиса и их меры тогда были направлены на повышение ликвидности в банковской системе. Применялись традиционные инструменты ФРС – снижение учетной ставки и предоставление краткосрочных

<sup>3</sup> О размере последней суммы свидетельствует тот факт, что тогда она примерно равнялась рыночной стоимости нефинансового имущества всех корпораций США.

<sup>4</sup> Board of Governors of the Federal Reserve System. Selected Interest Rates – H.15. Historical data. URL: <http://www.federalreserve.gov/releases/h15/data.htm> (дата обращения 02.12.2014).

<sup>5</sup> В то время быстро дорожали энергоресурсы, и ФРС, опасаясь роста инфляции, повысила учетную ставку с 2,3 % в 2004 г. до 6 % в 2006 г.

<sup>6</sup> Board of Governors of the Federal Reserve System... (дата обращения 02.12.2014).

кредитов банковской системе. К 2009 г. учетная ставка была снижена до 0,5 %, а объем займов, полученных банками от ФРС через дисконтное окно, вырос за этот год с 49 до 544 млрд долл. (табл. L.108). Одновременно ФРС совместно с правительством принимала меры по улучшению ликвидности в других секторах финансового рынка. С этой целью был создан ряд временных программ кредитования. К началу 2009 г. удалось достичь значительных успехов в повышении ликвидности в финансовой системе, панические настроения в обществе снизились, но ипотечный рынок и строительный сектор восстанавливались медленно. Требовалось время, чтобы разгрузился затоваренный рынок жилья. Жилищные инвестиции снизились с 837 млрд долл. в 2006 г. до 392 млрд долл. в 2009 г. (табл. F.6).

Агентства Джинни Мэй, Фэнни Мэй, Фредди Мак поначалу выглядели неплохо на фоне остальных ипотечных компаний и занимали освободившиеся ниши в ипотеке и ее рефинансировании. Однако к середине 2008 г. и у них возникли проблемы. К тому времени цены домов и процентные ставки по ИЖК упали настолько, что часть заемщиков стала отказываться от платежей по кредиту. Нередко им было выгоднее отказаться от заложенного дома и купить такой же дом за счет нового кредита. Ипотечные компании выставляли отказные дома на продажу, однако из-за падения цен на жилье вырученных денег не всегда хватало для расчета с инвесторами. К осени 2008 г. убытки Фэнни Мэй, Фредди Мак исчислялись уже миллиардами долларов. Чтобы предотвратить назревавшие банкротства, в сентябре правительство фактически национализовало оба агентства путем приобретения их акций. Однако эта мера мало успокоила ипотечных инвесторов. За 2009 г. объем агентских бумаг в активах домашних хозяйств сократился с 1 057 до 357 млрд долл., в активах иностранных инвесторов – с 1 402 до 1 150, в активах эмитентов бумаг ABS – с 324 до 100 млрд долл. (табл. L.210). Столкнувшись с реальной перспективой краха системы рефинансирования ипотечных кредитов, монетарные власти США предприняли беспрецедентные по масштабу покупки агентских бумаг. За 2009 г. год их объем в активах ФРС возрос с 20 до 1 068 млрд долл. и затем мало менялся до конца 2012 г. Покупки осуществлялись в рамках так называемого первого количественного смягчения, которое ФРС начала в IV квартале 2008 г.

Первое, а затем и второе количественное смягчение не привело к оживлению в ипотеке. В 2012 г. объем годовых жилищных инвестиций в США был почти в два раза ниже, чем в предкризисном 2006 г. Осенью 2012 г. ФРС объявила о третьем количественном смягчении, в рамках которого она стала ежемесячно покупать агентские бумаги на 40 млрд долл. и казначейские облигации на 45 млрд долл. В результате за полтора года (январь 2013 г. – июнь 2014 г.) объем агентских бумаг в активах ФРС возрос с 1 003 до 1 708 млрд долл. (табл. L.210). К концу 2013 г. года ипотечные жилищные кредиты в активах государственных и полугосударственных ипотечных организаций оценивались в 5 971 млрд долл., что составляло 60,4 % всех ИЖК (табл. L.218). Это означает, что основная часть жилищной ипотеки стала прямо регулироваться государством.

Крупнейшим ипотечным инвестором являются ныне депозитные институты США. Несмотря на кризис, объем агентских бумаг в их активах вырос за 2008–2013 гг. более чем в полтора раза – с 1 106 до 1 717 млрд долл. (табл. L.210). Три количественных смягчения расширили приток денег в депозитные институты, и те стали испытывать трудности с их инвестированием. В результате к концу 2013 г. избыточные резервы депозитных институтов в ФРС достигли 2 410 млрд долл. (против 2 млрд долл. на конец 2007 г.). Их доходность в последние годы стала практически нулевой, а покупки агентских бумаг были все же более прибыльным способом инвестирования денег.

### **Современное состояние жилищной ипотеки в России**

В современной России жилищная ипотека приобрела осязаемые размеры в середине первого десятилетия XXI в., когда стали быстро расти доходы населения. Кроме заемщиков, ипотечных банков, рефинансирующих агентств и инвесторов ипотечная система в России включает множество организаций, оказывающих услуги при осуществлении ипотечных операций. К ним относятся: страховые компании, страхующие заложенную недвижимость и жизнь заемщика; оценщики недвижимости; рейтинговые агентства, оценивающие платеже-

способность заемщиков и присваивающие рейтинги ипотечным ценным бумагам; ипотечные брокеры; агентства по сбору долгов и др.

Как и в США, в России существует не один способ рефинансирования ипотечных кредитов. Банк может заложить часть залладных другому банку либо выпустить ценные бумаги под залог ипотечных кредитов, либо продать их специализированным ипотечным организациям. Наряду с акционерным капиталом, источником ресурсов специализированных ипотечных организаций являются займы, а также эмиссия облигаций под залог ипотечных кредитов или без залога. В рефинансировании ИЖК преобладают элементы двухуровневой системы. По данным Банка России <sup>7</sup>, в 2013 г. объем рефинансированных ИЖК составил: с продажей пула залладных – 196 млрд руб., с сохранением активов на балансе кредитной организации – 34 млрд руб.

*Агентство по ипотечному жилищному кредитованию (АИЖК)* <sup>8</sup>. Роль АИЖК в российской жилищной ипотеке, особенно в рефинансировании ипотечных жилищных кредитов, весьма значительна. Оно было создано в 1997 г. Правительством РФ, которому в лице Федерального агентства по управлению федеральным имуществом принадлежит 100 % акций АИЖК. Агентство стало основным проводником государственной политики по становлению унифицированной системы рефинансирования ИЖК. Деятельность Агентства контролируется Наблюдательным советом, в который входят представители администрации Президента РФ и независимые эксперты.

По своим функциям АИЖК схожа с американскими агентствами Джинни Мэй, Фэнни Мэй и Фредди Мак. Его декларированные цели – обеспечение устойчивости, ликвидности и конкуренции на рынке жилищного финансирования, повышение доступности жилья для населения России. Основные виды деятельности Агентства:

- заключение договоров с банками-партнерами на рефинансирование ИЖК и займов с фиксированными условиями;
- внедрение различных финансовых инструментов и механизмов для повышения ликвидности и снижения рисков участников ипотечного рынка;
- привлечение финансовых ресурсов на ипотечный рынок путем выпуска и размещения корпоративных облигаций и ипотечных ценных бумаг;
- стандартизация порядка предоставления, оформления, обслуживания ИЖК и займов.

Агентство создало двухуровневую систему ипотечного кредитования, разработав с этой целью «Стандарты процедур выдачи, рефинансирования, сопровождения ипотечных кредитов (займов)». Стандарты содержат единые требования к участникам системы рефинансирования ипотечного жилищного кредитования, к параметрам ипотечных кредитных договоров, заемщикам, предметам залога, страховому обеспечению ипотечных сделок. Первый уровень системы: входящие в систему банки и кредитные организации предоставляют населению ИЖК, удовлетворяющие стандартам АИЖК. Второй уровень: Агентство выкупает требования по ипотечным кредитам (залладные) у первичных кредиторов-партнеров также по единым процедурам.

Агентство устанавливает свою ставку рефинансирования (выкупа), которая может существенно влиять на процентные ставки по ИЖК во всей стране. Роль ставки рефинансирования АИЖК на ипотечном рынке реализуется следующим образом. Если процентная ставка по залладной равна ставке рефинансирования АИЖК, то Агентство выкупает ее по цене, равной сумме остатка основного долга и процентов, набравших за последний неполный период процентных платежей. Если процентная ставка по залладной ниже ставки рефинансирования АИЖК, то цена ее выкупа понижается с учетом дисконта. И наоборот, если процентная ставка по залладной выше ставки рефинансирования, то ее цена повышается с учетом премии. Таким образом, банк, предоставивший ипотечный кредит с процентной ставкой, равной ставке рефинансирования АИЖК, может без ущерба для себя продать ему этот кредит (если, конечно, банк является партнером АИЖК).

<sup>7</sup> Банк России. Сведения об источниках рефинансирования ипотечных жилищных кредитов (прав требования по ипотечным жилищным кредитам). URL: <http://www.cbr.ru/statistics/UDStat.aspx?Month=01&Year=2014&TypeID=6-3> (дата обращения 02.12.2014).

<sup>8</sup> Основная часть информации взята из материалов: АИЖК. Аналитика и статистика. URL: <http://www.ahml.ru> (дата обращения 02.12.2014).

Под эгидой ОАО «АИЖК» функционирует более широкая структура – Группа АИЖК, в которую, кроме АИЖК, входят две дочерние компании: ОАО «Агентство финансирования жилищного строительства» (АФЖС) и «Страховая компания АИЖК», а также несколько ее ипотечных агентов. Ипотечные агенты выступают в качестве эмитентов облигаций с ипотечным покрытием. Подавляющая часть облигаций имеет государственные гарантии. На 31.12.2013 в обращении находилось 22 выпуска облигаций ОАО «АИЖК» на общую сумму 155 млрд руб., обеспеченных государственными гарантиями Российской Федерации. Государственные гарантии снижают риски для покупателей облигаций, в результате чего их рыночная цена повышается, а доходность при первичном размещении понижается. Таким образом, государственные гарантии способствуют удешевлению ипотечных кредитов для заемщиков.

Как видно из табл. 1, за 2009–2013 гг. активы Группы АИЖК выросли в 2,45 раза, достигнув 324 млрд руб. Почти две трети этой суммы приходились на приобретенные закладные. Кроме того, Группа предоставляет банкам займы для поддержки строительства доступного жилья. Осуществляется это большей частью через программу «Стимул», в рамках которой Группа заключает с банками соглашения о финансировании конкретных строительных проектов под низкий процент (от 6,9 до 10,5 % годовых, тогда как средняя ставка по ипотечным кредитам в 2013 г. была равна 12,4 % годовых). Кроме покупок закладных, Группа участвует в рефинансировании ИЖК путем приобретения облигаций ипотечных банков. На конец 2013 г. инвестиционные ценные бумаги в ее активах оценивались в 28 млрд руб. Группа располагает также средствами в кредитных организациях (это в основном текущие счета и депозиты в российских банках) в размере 45,8 млрд руб. (14,1 % всех активов).

Первым по величине источником финансирования Группы был выпуск облигаций (153,6 млрд руб. на 31.12.2013), вторым – акционерный капитал, то есть деньги Правительства РФ (95,6 млрд руб.). В последние годы крупным инвестором Группы стал Внешэкономбанк, кредиты которого отражены в графе «Прочие заемные средства» из табл. 1 (36,3 млрд руб.). Эти средства целевым образом используются для осуществления программы «Стимул».

*Российская жилищная ипотека в предкризисные годы.* В 2008 г. сумма выданных ипотечных жилищных кредитов увеличилась по сравнению с 2005 г. в 12 раз и составила 656 млрд руб. (табл. 2). За 2006–2008 гг. задолженность по ИЖК выросла в двадцать раз и достигла 1 070 млрд руб. Высоким темпам развития ипотеки способствовал рост банковской системы России. В те годы быстро повышались доходы населения, и за 2006–2008 гг. банковские вклады физических лиц увеличились с 2 761 до 5 907 млрд руб. За 2005–2007 гг. обязательства банков перед иностранными инвесторами выросли с 37 до 220 млрд долл., а их чистая международная инвестиционная позиция<sup>9</sup> снизилась с –11 до –123 млрд долл.<sup>10</sup> В результате активы кредитных организаций возросли за три года с 7,1 до 20,1 трлн руб. При столь значительном притоке денег в банковскую систему процентные ставки по ИЖК снижались, а требования к заемщикам смягчались. Согласно табл. 2, в 2007 и 2008 г. годовые средневзвешенные ставки по рублевым ИЖК составили 12,6 и 12,9 % соответственно. В те же годы потребительские цены выросли на 11,9 и 13,3 %. Как видно, в реальном выражении средняя процентная ставка по рублевым ИЖК тогда была близка к нулевой. Из-за быстрого роста реального курса рубля на валютном рынке населению было выгодно брать кредиты в иностранной валюте. По данным Аналитического центра по ипотечному кредитованию и секьюритизации «Русипотека»<sup>11</sup>, на начало 2008 г. в структуре общей задолженности по жилищной ипотеке на валютные кредиты приходилось 27 %. Развитию ипотеки способствовал и быстрый рост цен на жилье в предкризисные годы. За 2005 г. цены на вторичном рынке

<sup>9</sup> Под чистой международной позицией российской банковской системы понимается разность между ее активами (требованиями) и обязательствами в отношении резидентов других стран.

<sup>10</sup> Банк России. Международная инвестиционная позиция. URL: [http://www.cbr.ru/statistics/?Prtid=svs&ch=Pag\\_47562#CheckedItem](http://www.cbr.ru/statistics/?Prtid=svs&ch=Pag_47562#CheckedItem) (дата обращения 02.12.2014).

<sup>11</sup> Русипотека. Ипотека в цифрах. URL: [http://rusipoteka.ru/ipoteka\\_v\\_rossii/ipoteka\\_statistiska/](http://rusipoteka.ru/ipoteka_v_rossii/ipoteka_statistiska/) (дата обращения 02.12.2014).

Таблица 1

Консолидированный отчет Группы АИЖК о финансовом положении в 2006–2013 г., на 31 декабря, млн руб.

Показатель	2004	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Активы, итого	5 743	36 086	66 441	132 108	162 224	197 458	268 929	295 843	323 979
Денежные средства	766	333	3 743	8 109	14 951	9 465	24 832	6 577	5 836
Средства в кредитных организациях	–	–	–	46 378	49 817	44 220	59 461	38 595	45 787
Закладные	4 442	34 906	61 541	76 636	91 612	131 905	156 819	187 047	205 025
Займы выданные	–	–	–	–	23	3 296	15 214	37 376	33 199
Инвестиционные ценные бумаги	–	–	–	–	3 425	4 790	7 294	18 817	28 013
Прочие активы	535	847	1 158	985	2 395	3 783	5 309	7 431	6 119
Обязательства, итого	5 011	30 554	55 960	55 862	62 216	90 600	154 959	174 827	196 954
Облигации	4 996	19 741	33 203	44 620	59 208	84 075	114 206	128 524	153 577
Кредиты банков	–	7 132	19 111	8 183	2 613	2 092	896	7 966	5 378
Прочие заемные средства	–	–	–	–	–	2 763	35 518	35 904	36 322
Прочие обязательства	15	3 680	3 644	3 058	395	1 670	4 339	2 433	1 677
Собственные средства, итого	732	5 533	10 482	76 246	100 008	106 858	113 970	121 016	127 025
Акционерный капитал	960	5 360	9 360	74 360	95 860	95 858	95 860	95 860	95 860
Нераспределенная прибыль	–228	173	622	387	4 148	11 000	18 133	25 165	31 213
Прочие собственные средства	–	–	500	1 500	–	–	–23	–9	–48
Обязательства и собственные средства, итого	5 743	36 086	66 441	132 108	162 224	197 458	268 929	295 843	323 979
Справочно:									
Объемы рефинансирования	...	27 053	39 463	26 554	30 301	54 397	51 258	60 980	47 997

Таблица 2

Динамика роста задолженности по ипотечным жилищным кредитам \*

Год	ВВП, млрд руб.	Задолженность по ИЖК, на конец года		Объем выдан- ных ИЖК, млрд руб.	Процентные ставки по ИЖК, %	
		млрд руб.	% ВВП		в руб.	в валюте
2004	17 048	18	0,11	...	...	...
2005	21 625	53	0,24	56	...	...
2006	26 904	234	0,87	264	13,7	11,4
2007	33 248	611	1,84	556	12,6	10,9
2008	41 277	1 070	2,59	656	12,9	10,8
2009	38 807	1 011	2,61	153	14,3	12,7
2010	46 309	1 129	2,44	380	13,1	11,1
2011	55 500	1 479	2,66	717	11,9	9,7
2012	62 599	1 997	3,19	1 029	12,3	9,8
2013	66 689	2 648	3,97	1 354	12,4	9,6

\* Источник: Русипотека.

жилья возросли на 18 %, за 2006 г. – на 54,4 %, за 2007 г. – 20,6 % <sup>12</sup>. Данные величины намного превышали ипотечные процентные ставки, поэтому часть ИЖК бралась для приобретения жилья с целью его перепродажи в будущем. Как видно, в предкризисные годы у российской и американской жилищной ипотеки было много схожих черт (благоприятная экономическая конъюнктура, низкие процентные ставки по ИЖК, рост цен на недвижимость, спекулятивный спрос на нее).

*Российская ипотека в годы кризиса.* Осенью 2008 г. начался спад активности на ипотечном рынке России, на который мировой финансовый кризис воздействовал через отток иностранных капиталов из российских банков <sup>13</sup>. Обязательства банковского сектора России перед иностранными инвесторами снизились с 245 млрд долл. на 1 июля 2008 г. до 182 млрд долл. на 1 октября 2009 г., а его чистая международная инвестиционная позиция возросла за этот период с –130 до –1 млрд долл. Снизился спрос на кредиты со стороны населения, придерживавшегося в начале кризиса выжидательной позиции, выросли риски кредиторов и заемщиков, ужесточились требования к заемщикам со стороны банков, снизилась стоимость заложенной ранее недвижимости. Согласно табл. 2, объем выданных ипотечных жилищных кредитов в 2009 г. уменьшился более чем в четыре раза по сравнению с предыдущим годом. Средневзвешенная процентная ставка по рублевым ИЖК выросла с 12,9 % в 2008 г. до 14,3 % в 2009 г., а по валютным ИЖК – с 10,8 до 12,7 %. Кризис негативно отразился и на строительстве жилья. Если в 2008 г. было введено 64,1 млн кв. м жилья, то в 2009 г. – 59,9 млн кв. м.

В связи со снижением цен на жилье (в 2009 г. индекс цен на вторичном рынке составил 89 % в среднем по стране) возросли риски, связанные с обеспечением ранее выданных ипотечных кредитов. Из-за падения курса рубля в конце 2008 – начале 2009 г. существенно возросли трудности для заемщиков по валютной ипотеке, что привело к росту просроченной задолженности по ИЖК в валюте. Ее доля в общей задолженности по валютным ИЖК выросла с 1,1 % в конце III квартала 2008 г. до 10,0 % в конце 2010 г. (Русипотека). Аналогичный показатель для ИЖК в рублях также вырос за этот период, но намного меньше – с 0,4 до 2,5 %. Из-за снижения привлекательности валютных ИЖК их доля в общей задолженности по ИЖК упала за 2009–2013 гг. с 22 до 4 %.

<sup>12</sup> ФСГС. Индексы цен на вторичном рынке жилья по Российской Федерации. URL: [http://www.gks.ru/free\\_doc/new\\_site/prices/housing/tab8.htm](http://www.gks.ru/free_doc/new_site/prices/housing/tab8.htm) (дата обращения 02.12.2014).

<sup>13</sup> О негативных последствиях оттока денег из российской экономики во время кризиса см., например, в [2].



Правительство и Банк России предпринимали энергичные меры по стабилизации банковской системы и ипотеки. В течение IV квартала 2008 г. Банк России предоставил кредитным организациям кредиты в объеме 3 трлн рублей<sup>14</sup>. Кроме того, за период апрель 2009 г. – май 2010 г. он снизил ставку рефинансирования с 13 до 7,75 %. Крупнейшие банки с государственным участием (Сбербанк, ВТБ 24, Газпромбанк), будучи основными получателями кредитов Банка России, активно участвовали в поддержке ипотеки. Если в 2008 г. доля указанных банков в объеме всех выданных ипотечных кредитов составила 59,9 %, то в 2009 г. – 80,6 % (Русипотека). Ныне на Сбербанк приходится около половины ипотечной задолженности.

Важную роль в стабилизации ипотечного рынка сыграла Группа АИЖК. За 2009–2010 гг. объем ипотечных жилищных кредитов, рефинансированных Группой, составил 84,7 млрд руб., что было равно 15,9 % от суммы ИЖК, выданных за эти два года (см. табл. 1, 2). Тем самым Агентство смягчало проблемы ликвидности в ипотечных институтах, возникшие в годы финансового кризиса. Агентство помогало кредитам и ипотечным заемщикам, испытывающим финансовые трудности. В 2009 г. была создана дочерняя компания ОАО «Агентство по реструктуризации ипотечных жилищных кредитов» (АРИЖК) и были определены категории заемщиков, имеющих право на долгосрочные кредиты от АРИЖК. Кредиты целевым образом шли на погашение ипотечной задолженности. Наконец, АИЖК способствовало снижению процентных ставок по ипотечным кредитам. Так, за 2010 г. ее ставка выкупа стандартных ИЖК в рублях составила в среднем 10,9 %, что было ниже среднего уровня по России (13,1 %).

К концу 2010 г. положение в российской экономике стабилизировалось, и с того времени ипотечный рынок находится в стадии подъема. Согласно табл. 2, в 2013 г. объем выданных ИЖК почти в 2,5 раза превзошел уровень предкризисного 2007 г. Кредитование банковской системы со стороны Банка России также способствовало росту ипотеки. На 01.01.2014 активы Банка России по статье «Кредиты и депозиты» оценивались в 4 881 млрд руб. (против 37 млрд руб. на 01.01.2008). Кроме того, через АИЖК государством реализуется ряд программ по стимулированию ипотеки и жилищного строительства. Крупнейшей из них является программа «Стимул», в рамках которой банк, кредитуемый конкретный строительный проект и его дольщики, может получить на период строительства целевой заем АИЖК под низкий процент (7–8,75 % годовых). По завершении строительства предоставленные дольщикам кредиты становятся обеспеченными ипотекой, процентная ставка по ним снижается до 7,9–11 %, после чего банк продает кредиты Агентству. Действуют социальные ипотечные программы для военных, молодых ученых, молодых учителей.

Как видно, российских и американских властей по преодолению ипотечного кризиса имели много схожего (кредитование банковской системы, снижение процентных ставок по ИЖК, расширенное рефинансирование ипотеки со стороны государственных агентств, кредитование испытывающих трудности ипотечных заемщиков, социальные ипотечные программы).

В последние три года заметно расширился рынок ипотечных ценных бумаг. В 2013 г. выпуск ИЦБ достиг 140,6 млрд руб., что в 4,4 раза превышало уровень 2009 г. (табл. 3). Эта величина составила 10,4 % от объема ипотечных кредитов, выданных в 2013 г. Кроме АИЖК, в 2013 г. эмитентами ИЦБ было еще 12 кредитных организаций. Наиболее крупными из них: банки ВТБ24, ДельтаКредит, Абсолют, Ханты-Мансийский банк. На начало 2014 г. обращающиеся ипотечные ценные бумаги оценивались в 237 млрд рублей, из которых около 57 млрд руб. приходилось на ИЦБ, выпущенные с баланса банков. Крупнейшим покупателем на рынке ИПЦ является Внешэкономбанк. На конец 2013 г. ипотечные ценные бумаги, приобретенные им только за счет пенсионных накоплений<sup>15</sup>, составили 58,1 млрд руб.

В 2013 г. был восстановлен докризисный уровень жилищного строительства. Впрочем, роль ипотечного кредитования в стимулировании строительства жилья не следует переоценивать, поскольку далеко не все ИЖК выдаются для приобретения нового жилья. По данным АИЖК, в 2013 г. предоставленные ИЖК оценивались суммой в 1 354 млрд руб., из которой 948 млрд руб. приходилось на кредиты для приобретения жилья на вторичном рынке.

<sup>14</sup> Банк России. Годовой отчет – 2008. URL: [http://www.cbr.ru/publ/God/ar\\_2008.pdf](http://www.cbr.ru/publ/God/ar_2008.pdf) (дата обращения 02.12.2014).

<sup>15</sup> В число функций Внешэкономбанка входит его деятельность в качестве государственной компании по доверительному управлению средствами пенсионных накоплений граждан РФ.

Таблица 3

Объемы выпуска ипотечных ценных бумаг  
в 2009–2013 гг.

Объемы выпуска ИЦБ	2009	2010	2011	2012	2013
млрд руб.	31,7	13,5	46,5	68,3	140,6
% от выданных ИЖК	20,8	3,6	6,5	6,6	10,4

Источник: АИЖК. Аналитический отчет за 4-й квартал 2013 г. URL: <http://www.ahml.ru/ru/agency/analytics/quarterly/> (дата обращения 02.12.2014).

Несмотря на высокие темпы развития в последнее десятилетие, российская жилищная ипотека выглядит весьма незначительной по объему в сравнении с развитыми странами Запада. Согласно табл. 1, в конце 2013 г. ипотечная задолженность в России оценивалась в 2 648 млрд руб. Для сравнения, тогда же жилищная ипотечная задолженность в экономике США составила 9 887 млрд долл., что примерно в 120 раз превышало российский уровень, если исходить из обменного курса рубля в то время.

Участие Группы АИЖК в рефинансировании российской ипотеки выглядит также мизерным по сравнению с деятельностью государственных и полугосударственных ипотечных агентств США. В конце 2013 г. закладные в активах Группы АИЖК составляли 205 млрд руб. (около 6,5 млрд долл. по обменному курсу), тогда как ИЖК в активах указанных американских ипотечных агентств – 6 447 млрд долл. Облигации Группы АИЖК оценивались в 154 млрд руб. (менее 5 млрд долл.), а агентские бумаги в США – в 7 794 млрд долл.

Приведенные цифры свидетельствуют о том, что российская жилищная ипотека находится пока на начальной стадии своего развития. Кроме короткой истории ипотеки, к причинам ее неразвитости следует отнести неуверенность российских граждан в завтрашнем дне, невысокий уровень их денежных доходов, недостаточную поддержку ипотеки со стороны государства, слабую миграцию населения, дороговизну жилья. В России пока слабо развиты накопительные пенсионные системы, которые в США служат важным источником длинных денег для ипотеки [3]. По мнению И. Грачева<sup>16</sup>, президента Международной академии ипотеки и недвижимости, «только 10–15 % наших граждан имеют достаточную зарплату и первоначальный взнос, чтобы участвовать в классической ипотеке». Поэтому, считает он, «классическая ипотека будет потихоньку сворачиваться из-за исчерпания подходящих под ее условия людей».

Важным обстоятельством, воздействующим на развитие ипотечного кредитования в России, может стать переход Банка России от валютного регулирования к таргетированию инфляции с целью снижения ее темпов до 4–5 % годовых. Согласно некоторым оценкам (см., например, [4]), отход от валютного регулирования повышает риски по валютным кредитам, а ужесточение монетарной политики для борьбы с инфляцией ведет к росту реальных процентных ставок по кредитам (по ипотечным кредитам, в частности). Это может негативно сказаться на темпах развития ипотечного кредитования в России.

С 2007 г. на рассмотрении ГД РФ находится законопроект «О строительных сберегательных кассах», принятие которого, как ожидают его разработчики, расширит круг участников ипотеки. Суть таких касс (банков) состоит в том, что вкладчик, накопив определенную сумму, сможет не только вернуть ее, но и получить кредит под невысокий процент на покупку жилья или на ремонт квартиры. В проекте предусматривается, что государство будет ежегодно субсидировать вкладчиков в размере 20 % от приростов их строительных сберегательных вкладов (но не выше 14 тыс. руб.). Строительные сберегательные кассы получили распространение в ряде стран Центральной Европы, они хорошо вписываются в немецкую модель ипотеки. Однако в России с ее высокой инфляцией, с непрозрачной и неустойчивой финансовой системой такие кассы могут стать очередным видом финансовых пирамид.

<sup>16</sup> Грачев И. ЦБ по отношению к рынку ипотеки поступает правильно. URL: <http://www.ludiiipoteki.ru/news/index/section/mortgage/entry/ivan-grachev-ob-ipoteke/> (дата обращения 02.12.2014).

## Список литературы

1. Statistical Abstract of the United States: 2009. (128<sup>th</sup> ed.). Washington, DC, 2008.
2. Алексеев А. Деньги уходят и не обещают вернуться // Вестн. Ин-та Кеннана в России. 2009. Вып. 15. С. 18–27.
3. Дементьев Н. П. Проблемы российской пенсионной системы // Вестн. Новосиб. гос. ун-та. Серия: Социально-экономические науки. 2012. Т. 12, вып. 4. С. 59–66.
4. Гильмундинов В. М. Оценка воздействия монетарной политики на экономику России в общеравновесной межотраслевой модели с блоками агрегированных рынков // Вестн. Новосиб. гос. ун-та экономики и управления. 2014. № 3. С. 43–59.

Материал поступил в редколлегию 08.12.2014

## N. P. Dementiev

*Institute of Economics and Industrial Engineering of SB RAS  
17 Lavrentiev Ave., Novosibirsk, 630090, Russian Federation*

*dement@ieie.nsc.ru*

## RESIDENTIAL MORTGAGE IN MODERN RUSSIA

The article presents a comparative analysis of residential mortgages in Russia and the United States. The primary ways of mortgage refinancing are outlined. Predominance of the elements of two-level refinancing system of residential mortgage in Russia and the United States is shown. The activity of the Agency for Housing Mortgage Lending (AHML), the basic tool of the Russian government's mortgage policy, is described in detail. In its objectives and functions the AHML is similar to the American mortgage agencies Ginnie Mae, Fannie Mae and Freddie Mac. Similarities were identified in the Russian and US residential mortgages in the pre-crisis period (high rates of mortgage growth, favourable economic conjuncture, low interest rates, large increase in house prices, speculative housing demand). During the mortgage crisis, the policies of the Russian and US governments and monetary authorities had also much in common (monetary policy easing, cheap central banks loans, extended facilities of mortgage refinancing on the part of state agencies, mortgage rescue scheme, social mortgage programs). But the scope of mortgage in Russia is enormously narrow as compared to the US mortgage. The most important reason for that - low incomes of the Russian population.

*Keywords:* home mortgage, refinancing, securitization, government mortgage agencies, mortgage crisis, anti-crisis policy.

## References

1. Statistical Abstract of the United States: 2009. 128<sup>th</sup> edition. Washington, DC, 2008.
2. Alekseev A. Den'gi ukhodiat i ne obeshchaiut vernut'sia [Money Disappears, With No Promise to Return]. *Kennan Institute Vestnik in Russia*, 2009, iss. 15, p. 18–27. (in Russ.)
3. Dement'ev N. P. Problemy rossiiskoi pensionnoi sistemy [Problems of the Russian Pension System]. *Vestnik of Novosibirsk State University. Series: Social and Economics Sciences*, 2012, vol. 12, is. 4, p. 59–66. (in Russ.)
4. Gilmundinov V. M. Otsenka vozeistviia monetarnoi politiki na ekonomiku Rossii v obshcheravnovesnoi mezhotraslevoi modeli s blokami agregirovannykh rynkov [Estimation of influence of monetary policy on the Russian economy with general equilibrium input-output model with aggregated markets' units]. *Vestnik of Novosibirsk State University of Economics and Management*, 2014, no. 3, p. 43–59. (in Russ.)