

© *Мирской В.П.*

## ФИНАНСОВЫЕ МЕХАНИЗМЫ РЕАЛИЗАЦИИ ГОСУДАРСТВЕННОЙ ЖИЛИЩНОЙ ПОЛИТИКИ

*Аннотация.* Государственное регулирование рынка жилья является объективно необходимым в условиях рыночной экономики. В развитой экономике рынок жилья не может функционировать без эффективно действующих систем жилищного финансирования на макро- и микроуровнях. Государственная жилищная политика призвана обеспечивать максимальную мобилизацию средств для жилищного сектора. В связи с этим целесообразно иметь широкий диапазон различных систем и инструментов в интересах заёмщиков и экономики в целом.

*Ключевые слова:* жилищная политика, государственное регулирование рынка жилья.

© *V. Mirskoy*

## FINANCIAL MECHANISMS OF REALIZATION OF PUBLIC HOUSING POLICY

*Abstract.* Government control of market of accommodation is objectively necessary in the conditions of market economy. In the developed economy the market of accommodation can not function without the effectively operating systems of the housing financing on macro- and microlevels. A public housing policy is called to provide maximal mobilization of facilities for a housing sector. It is in this connection expedient to have a wide range of the different systems and instruments in behalf of borrowers and economy on the whole.

*Key words:* housing policy, government control of market of accommodation.

Жилищная политика является одним из основных направлений государственной экономической политики. Объектом регулирования этой политики является рынок жилья и жилищные инвестиции. О. Бессонова определяет жилищную политику как «систему мер прямого государственного воздействия политических структур на жилищную сферу, направленного на её сохранение и изменение, и косвенного влияния на неё иных политических и экономических решений» [1, 55].

Государственное регулирование рынка жилья и процессов жилищного инвестирования является объективно необходимым в условиях рыночной экономики. В соответствии с теорией общественного сектора государственное регулирование жилищных инвестиций принимает форму государственных экстерналий на рынке жилья. Государственные экономические экстерналии реализуются посредством жилищных программ, которые выступают одной из форм регулирования рынка жилья и воздействия на процесс инвестиций в жилищной сфере.

В рыночной экономике государственная жилищная политика развивается по двум направлениям: *политика стимулирования предложения*, при которой целью ставится изменение условий предложения жилья, и *политика стимулирования спроса* с целью повышения спроса на жильё со стороны бедных и средних домохозяйств. *Политика стимулирования предложения* реализуется посредством строительства государственного жилья и может осуществляться в разнообразных формах.

В экономической теории различают три вида инвестиций: в жилищное строительство, в основной капитал и в материальные запасы [3, 654]. Инвестиции в жилищное стро-

ительство, в свою очередь, включают затраты на строительство новых домов и затраты, связанные с содержанием уже имеющегося жилищного фонда [3, 655]. Функционирование жилищного сектора в условиях рыночной экономики, его механизма, факторов, влияющих на жилищный рынок, обосновано в работах Р. Страйка, Д. Даниэла, Г. Поляковско-го. Г. Поляковский рассматривает жилищные инвестиции как «увеличение предложения жилищного фонда» [2, 27].

В развитой экономике рынок жилья не может функционировать без эффективно действующих систем жилищного финансирования на макро- и микроуровнях.

На **макроэкономическом уровне** все системы жилищного финансирования требуют свободного установления размеров процентных ставок, арендной платы, цен на жилище, строительных расходов и т. д. Кроме того, макроэкономическая стабильность является необходимой предпосылкой для устойчивой динамики ставок ипотечных кредитов и предсказуемости учётных ставок. Характерным признаком такой стабильности является прочность системы государственных финансов (низкий дефицит бюджета и низкий уровень долговых обязательств) и темпы инфляции на уровне ниже 10-15 %.

На **микроэкономическом уровне** необходимо оценивать финансовое положение потенциальных инвесторов в жилищное строительство. В этой связи важными критериями являются способность к накоплению (измеряемая располагаемым доходом домашнего хозяйства) и склонность к сбережениям (измеряемая коэффициентом валовых или чистых личных сбережений). При системе жилищного финансирования с помощью облигаций или ипотечных ценных бумаг необходимо, чтобы располагаемый доход был достаточно высоким для осуществления выплат. Кроме того, необходимы ликвидные финансовые активы, составляющие по меньшей мере 20% стоимости собственности, при низком объёме долговых обязательств домашних хозяйств (по сравнению с располагаемым доходом). Стабильные институты являются необходимой предпосылкой для всех финансовых систем. Создание институтов должно охватывать систему законодательства и надзора.

Действующее законодательство, которое гарантирует права собственности, свободу заключения контрактов, быстрое отчуждение собственности за долги и т. д., позволит укрепить доверие между заёмщиками и ссудодателями. Продолжительные процедуры отчуждения, неадекватные системы регистрации земли и кадастровые реестры могут увеличить для ссудодателей кредитный риск. Их качество в отдельных странах можно измерить с помощью индексов или отдельных показателей качества (таких, как продолжительность отсрочки отчуждения собственности) или определить на основе опросов (преобразованных в систему рейтингов).

Действующие финансовые системы также требуют наличия стабильных институтов, которые осуществляют надзор за банковской деятельностью и гарантируют свободную и честную конкуренцию. Независимый центральный банк является мощным инструментом для содействия формированию здорового банковского сектора. Надзор возможен только тогда, когда в стране действует система отчётности и внешней ревизии (МСБУ или ОПБУ США), специальное банковское законодательство, чётко сформулированные законы о банкротстве и кодексы, а также стимулирующие защитные требования и нормы надзорных органов (например, такие, как правила, касающиеся капитала и ликвидности в соответствии с требованиями Базельского банка международных расчётов).

Создание ипотечных банков и институтов вторичных посредников требует современного и хорошо разработанного законодательства и развитых институтов. К институтам вторичных посредников относится наличие необходимых экспертов по оценке, регистров кредитов, дипломированных бухгалтеров, кредитных бюро, рейтинговых агентств со штатом финансовых аналитиков, автоматизированных систем андеррайтинга и управления рисками, страхователей риска невыполнения обязательств, пенсионных фондов и

компаний по страхованию жизни. Кроме того, системы рынка капитала требуют наличия фондовых и денежных рынков, брокеров по операциям с ценными бумагами, систем электронной торговли, взаимных фондов, трастовых компаний, каналов распределения, коммерческих первичных ссудодателей или ипотечных брокеров, имеющих ссудные портфели со стандартным рейтингом.

При любой ссуде присутствуют три основных элемента:

- 1) оформление ссуды: первоначальная выдача и финансирование ссуды;
- 2) конечное держание и финансирование ссуды: фактическое держание (и, таким образом, финансирование) ссуды;
- 3) обслуживание: меры по упрощению своевременной выплаты основной части ссуды и процентов по ней.

Кроме того, кредиторы пожелают согласовать механизмы на случай несостоятельности, то есть процедуры, которые могут применяться в случае, если заёмщик не будет своевременно делать платежи. Жилищное финансирование не является исключением из этого правила, и в дальнейшем будут описаны институциональные механизмы, сложившиеся в сфере финансирования жилищного сектора.

Эти три элемента финансирования могут быть реализованы одним и тем же учреждением. Зачастую такой вариант определяется как «вертикальная интеграция». В другом случае они могут быть реализованы отдельно – разными «вертикально неинтегрированными» учреждениями. Хотя первая модель является более традиционной и более распространённой, второй вариант получает всё более широкое применение с появлением ипотечных ценных бумаг в качестве альтернативного инструмента финансирования.

Существуют следующие основные способы финансирования жилищного сектора.

1. Финансирование собственником за счёт собственных средств. Покупатель-собственник обеспечивает финансирование благодаря ранее накопленным личным сбережениям; все остальные элементы не имеют значения.

2. Финансирование продавцом. По существу, при продаже жилья продавец соглашается с внесением платы по удлинённому графику, тем самым выдавая покупателю косвенную ссуду. Продавец принимает решение о выдаче ссуды, финансирует и обслуживает её. Жилое помещение, приобретение которого финансируется таким образом, почти во всех случаях выступает в качестве обеспечения по ссуде, которая в этой форме может быть определена в качестве ипотечного кредита.

3. Финансирование третьей стороной: семьёй или другом. Член семьи или друг выдаёт ссуду (ипотечный кредит) собственнику и таким образом выполняет функцию по её оформлению, финансированию и обслуживанию.

4. Финансирование третьей стороной: банком или другим депозитарным учреждением. Банк выдаёт ссуду (ипотечный кредит) собственнику и таким образом выполняет функцию по её оформлению, финансированию и обслуживанию. В свою очередь, банк получает большую часть своих финансовых средств от вкладчиков; однако претензии вкладчиков о возврате собственных средств направляются непосредственно в банк, а не заёмщикам, которым банк предоставил ипотечные ссуды.

5. Финансирование третьей стороной: страховой компанией. Большинство страховых компаний, являющихся держателями прав по ипотечным кредитам, не являются первичными ссудодателями, оформляющими ссуду. Таким образом, оформление является функцией банка, специализирующегося на ипотечном кредитовании, который продаёт права по ипотечной ссуде страховой компании. Последняя обеспечивает финансирование и обслуживание ипотечной ссуды. В свою очередь, страховая компания получает свои средства за счёт премий, выплачиваемых страхователями, и любых дополнительных заимствований, которая она может производить.

6. Финансирование третьей стороной: финансовой компанией. В случае, когда финансовая компания является держателем прав по ипотечным кредитам, маловероятно, что она будет заниматься их оформлением; в этом случае первичным ссудодателем вновь будет банк, специализирующийся на ипотечном кредитовании и продающий права по ипотечным кредитам инвестиционной компании, которая обеспечивает их финансирование и обслуживание. В свою очередь, средства финансовой компании поступают за счёт заимствований, производимых ею на рынках капитала.

7. Финансирование третьей стороной: государством. Государство может предоставлять ипотечные ссуды (причём первичным ссудодателем может быть либо непосредственно само государство, либо банк, специализирующийся на ипотечном кредитовании), финансирование которых в конечном счёте возлагается на налогоплательщиков либо обеспечивается за счёт государственных заимствований.

8. Финансирование третьей стороной: ипотечные ценные бумаги. Первичный ссудодатель либо включает ипотечную ссуду (вместе с другими ипотечными кредитами) в ипотечный пул для выпуска ценных бумаг, либо продаёт право по ней другому учреждению, которое занимается формированием такого пула. «Сквозные» ценные бумаги (называемые так по причине непосредственной передачи покупателю выплачиваемых заёмщиком процентов и сумм в счёт погашения основной ссуды) затем продаются стороне, которая желает быть держателем этих ценных бумаг и получать платежи по процентам и в счёт погашения основной части ссуды и, таким образом, осуществлять её финансирование. Этой стороной может быть частный инвестор, паевой инвестиционный фонд, пенсионный фонд, банк, страховая компания или любое иное учреждение, которое имеет заинтересованность в ипотечных ценных бумагах в качестве инвестиционного инструмента. Обслуживание может производиться первичным ссудодателем; в ином случае право на него продаётся специализированному учреждению по обслуживанию. Поскольку ипотечные бумаги представляют собой ценные бумаги, их легко продать другим инвесторам на «вторичном рынке».

Ипотечное кредитование связано с определёнными рисками, и успех кредитной деятельности зависит от надлежащего управления ими.

Во-первых, необходимо избегать рисков, относящихся к правовой или нормативной сфере; наличие надлежащей правовой среды, благоприятной для системы жилищного финансирования, является важнейшим необходимым условием уменьшения или даже исключения рисков. Действующими правовыми нормами должны обеспечиваться гарантии частной собственности на недвижимое имущество и предусматриваться использование права собственности в качестве обеспечения по ипотечной ссуде.

Во-вторых, эта система должна поддерживаться функционирующим земельным реестром, в котором регистрируется история объектов недвижимости, а также системой обращения взыскания на заложенное имущество, позволяющей кредитору производить его принудительную продажу в случае непогашения ссуды.

В-третьих, необходимо, чтобы внедрение соответствующей системы обращения взыскания сопровождалось созданием эффективных механизмов правоприменения.

В-четвёртых, некоторые макроэкономические или рыночные риски, как правило, не поддаются контролю со стороны кредитора, выдающего ипотечную ссуду. Например, высокий инфляционный риск зачастую рассматривается в качестве препятствия для долгосрочного финансирования жилищного сектора. Ссуды с изменяемыми процентными ставками в некоторых случаях могут являться более привлекательным вариантом для заёмщиков по сравнению с ипотечными продуктами с фиксированными ставками, и наоборот.

В-пятых, к другим рискам, имеющим более непосредственное отношение к самим учреждениям, выдающим жилищные ссуды, относятся аудиторский риск и операционный риск.

В-шестых, управление аудиторским риском включает выполнение требования относительно надлежащей оценки готовности и способности клиента погашать ссуду в течение всего срока, на который она выдаётся. Необходимо, чтобы кредитор использовал конкретные критерии, в которых учитывались бы особенности местного рынка. Кроме того, в ряде стран созданы бюро по оценке аудиторского риска, которые накапливают данные о розничных банковских счетах, счетах финансирования капитальных затрат и других счетах клиентов в целях выявления случаев просрочки платежей. Однако это важное вспомогательное звено, обеспечивающее функционирование сектора жилищного кредитования, по-прежнему является ограниченным и недостаточно развитым в России.

В-седьмых, управление рисками затрудняется необъявленными доходами, которые зачастую являются важным источником поступлений, но учёт которых осложнён в связи с несоблюдением формальностей.

В-восьмых, управление кредитным риском также обуславливает необходимость установления надлежащей доли собственных средств. Это мотивирует заёмщика продолжать выплаты, а кредитора – обеспечивать возмещение убытков в случае невыполнения обязательств.

И, наконец, ещё одним элементом управления аудиторским риском является наличие и использование других видов обеспечения (в случае необходимости). Принятая в ряде стран программа страхования ипотечных кредитов, а также предоставление финансовых консультаций заёмщику могут способствовать сокращению риска несоблюдения обязательств.

Необходимо также учитывать операционные риски. В случае операционных ошибок и мошенничества происходит увеличение операционных издержек, и деятельность по предоставлению ссуд перестаёт быть выгодной. К эффективным инструментам сокращения этих операционных рисков относятся: 1) подготовка персонала, направленная на повышение эффективности и сокращения вероятности ошибок; 2) использование соответствующих технологий (позволяющих наращивать объём операций и упрощающих сбор и анализ данных); 3) стандартизация документов и операций (которая должна приводить к сокращению затрат).

В настоящее время существуют пять основных систем жилищного финансирования. Их классификация проводится по критерию организации привлечения средств и по основным источникам капитала:

- 1) система жилищного финансирования на основе депозитов;
- 2) ипотечные учреждения («ипотечные банки»), привлекающие средства на рынке облигаций;
- 3) секьюритизация;
- 4) жилищные ссуды, выдаваемые национальными жилищными ведомствами, государственными жилищными банками и жилищными фондами;
- 5) другие источники финансирования.

Любая система жилищного финансирования требует наличия необходимой городской инфраструктуры, то есть соответствующих систем водоснабжения, электроснабжения, телекоммуникаций, общественного транспорта, школ, приемлемых расстояний от жилья до работы и т.д. В этих условиях муниципалитеты должны предоставлять участки земли, готовые под застройку.

Поскольку при отношении цены на жильё к уровню доходов, превышающему 5 единиц, ограничивается доступность кредита для частных домохозяйств, следует избегать высоких затрат на строительство, концентрации промышленности на территории рынка застройщиков, а также зависимости от импорта строительных материалов для жилищного строительства. В связи с регулированием размера арендной платы и ограничен-



ностью государственного жилого фонда аренда жилья нередко оказывается дешевле его покупки. Кроме того, застройщики жилья под аренду нередко получают налоговые льготы, что снижает размеры арендной платы (по отношению к ценам на жильё). Поэтому ликвидация системы контроля за размерами арендной платы и налоговых льгот, а также проведение энергичной политики в области предложения земли и землеустройства будут способствовать увеличению ликвидности рынка и повлияют на позицию домашних хозяйств при выборе между арендой и покупкой жилья.

Следует рассмотреть вопрос о том, в какой мере необходимы жилищные субсидии в качестве одной из предпосылок, если это имеет первостепенное значение для данной системы финансирования. Если субсидии необходимы для поддержки (а не замены) системы жилищного финансирования, они должны быть (по аналогии с уже выведенными критериями для измерения эффективности финансирования частного жилья) эффективными с точки зрения затрат, адресными и прозрачными. Кроме того, они должны облегчать доступ к финансовым средствам и должны быть простыми для государственного управления.

Хотя оценку соответствующих жилищных субсидий следует проводить в отрыве от анализа возможных выгод, обеспечиваемых данной системой жилищного финансирования, все системы финансирования можно сочетать с различными формами субсидий. Подход к оценке, изложенный выше, позволяет применять различные комбинации. Например, сочетание системы ипотечных банков с разовыми безвозмездными ссудами на выплату первого взноса по ипотечному кредиту можно включать в оценку в качестве нового альтернативного варианта системы жилищного финансирования.

Если существующие в экономике конкретной страны условия явно не отвечают необходимым предпосылкам, указанным выше, на государство ложится ответственность за упрощение и стимулирование деловых отношений между частными кредиторами и заёмщиками.

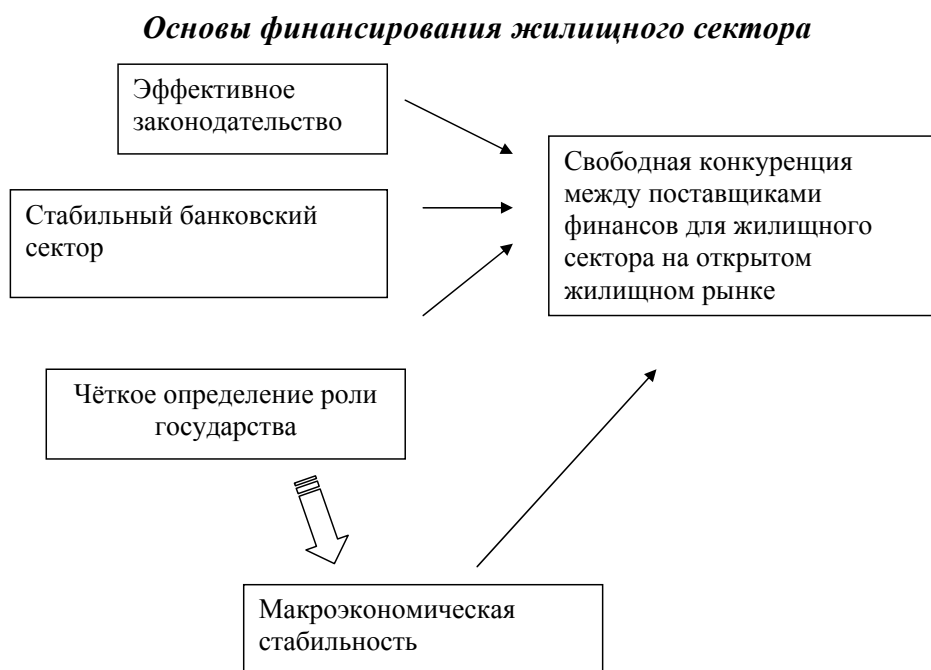
Совершенно очевидно, что система жилищного финансирования, предполагающая меньшее количество мер по реализации и низкий уровень связанных с этим расходов, выглядит в глазах государства предпочтительнее. В то время как это утверждение справедливо по отношению ко всем экономическим, институциональным и связанным со спецификой отдельных секторов предпосылкам на любом уровне (которые необходимо обеспечить), данный подход со стороны государства к оценке систем жилищного финансирования становится абсолютно очевидным при учёте возникающих в связи с этим расходов на внедрение различных мер «поощрения домовладения» с помощью субсидий. Чем выше затраты в связи с данной конкретной системой, тем менее привлекательной она является для государства.

Проведённый анализ показывает, что не существует какой-либо единой модели системы жилищного финансирования. Каждая система жилищного финансирования возникает как следствие конкретных обстоятельств, зависящих, в частности, от макроэкономических условий, нормативно-правового регулирования банковской деятельности, масштабов банковской системы, систем налогообложения, программ субсидирования и структуры рынка жилья. Все эти факторы влияют на формирование системы ипотечного кредитования, в основе которой лежат банки или же рынки капитала.

Как показывает опыт, создание эффективно функционирующих рынков жилищного финансирования обеспечивает для национальной экономики получение крупных внешних выгод: рост занятости в строительной промышленности и смежных секторах, более эффективное развитие сектора недвижимости, повышение мобильности рабочей силы, позитивные изменения на рынке капитала, более эффективное распределение ре-

сурсов и снижение макроэкономической нестабильности. Решающим фактором, позволяющим ощутить благотворное воздействие этих позитивных результатов в масштабах всей экономики, является уделение особого внимания правовым, институциональным и макроэкономическим основам; благодаря формированию эффективных и надёжных основополагающих условий возникнут соответствующие системы финансирования, поскольку заёмщики и кредиторы получают возможность принимать обоснованные решения в отношении рисков по долгосрочным обязательствам.

Диаграмма 1



В приведённой выше диаграмме показано, что для эффективного функционирования основ жилищного финансирования необходимы следующие факторы (представлены ниже).

1. Макроэкономическая стабильность по-прежнему является непреложным и абсолютным условием, поскольку последствия неустойчивости для ориентированных на длительную перспективу систем финансирования жилищного сектора являются крайне негативными. Высокие и непредсказуемые темпы инфляции приводят к установлению высоких реальных процентных ставок, вследствие чего пользоваться ипотечными кредитами на рыночных условиях могут только домохозяйства с высокими доходами. Кроме того, государство склонно играть доминирующую роль в финансировании жилищного сектора ввиду отсутствия у многих людей возможности пользоваться ипотекой и значительного неравенства в уровне доходов. Вследствие этого системы жилищного финансирования, судя по всему, останутся ограниченными и будут раздроблены на некоординируемые и субсидируемые административные программы; кроме того, низкие уровни внутренних сбережений обуславливают зависимость систем жилищного финансирования от рефинансирования Центральным банком и международных заимствований.

2. В связи с этим необходимо понять, каким образом функционируют местные рынки жилья, и проводить тщательный мониторинг трёх отдельных параметров жилищной политики, оказывающих влияние на доступ к жилью: *цен на жилые помещения* по отношению к покупательной способности домохозяйств, *общей стоимости ипотечных кредитов* (включая все расходы по финансированию ипотечной ссуды, а также налоги и

сборы, которые подлежат уплате заёмщиками) и *структуры субсидий*, то есть финансовых, налоговых, нормативно-правовых и производственных каналов, через которые государство может субсидировать некоторые виды жилья (прямо или косвенно).

3. Важнейшим условием макроэкономической стабильности является наличие эффективно работающего законодательства, которое обеспечивает также основу для создания рационально функционирующих учреждений, проведения разумной кредитной деятельности (банков и других учреждений, финансирующих жилищный сектор), формирования эффективного рынка, финансирования жилищного сектора. Правовая система должна обеспечивать защиту прав собственности, давать возможность пользоваться беспорочными зарегистрированными правами собственности на недвижимость и обеспечивать регистрацию ипотечных кредитов в реестре недвижимости. Кроме того, она должна также обеспечивать возможность оперативного отчуждения заложенного имущества. Например, в случае отсутствия единой системы регистрации недвижимости банкам приходится мириться с длительными задержками в случае необходимости отчуждения заложенного имущества, что является сдерживающим фактором, ограничивающим их кредитную деятельность. Для развития сектора жилищного финансирования необходимы также прочные институты (Центральный банк, судебная система, административные и другие государственные учреждения), которые гарантируют закреплённые права собственности и ипотечные права, а также обеспечивают их соблюдение.

4. Только стабильный банковский сектор способен обеспечивать долгосрочное финансирование долгосрочных инвестиций. Низкий уровень притока депозитных средств указывает на слабость банковского сектора, поскольку население не испытывает доверия к банкам. В качестве первого шага необходимо сформировать эффективно функционирующий банковский сектор, создать двухуровневую банковскую систему с чётким разделением функций между Центральным банком и финансовыми учреждениями. Вторым шагом будет приватизация банков (находящихся в собственности государства), за которой обычно следует консолидация и интернационализация отечественных банков, то есть приобретение зарубежными банками значительной доли акций отечественных учреждений.

5. Развитие жизнеспособных рынков жилья (а также систем финансирования жилищного сектора) требует чёткого определения роли государства в этом секторе. Следует внести ясность в то, каким образом государство способно оказывать поддержку финансированию жилищного сектора и какие меры ему следует принимать. Эти вопросы нередко связаны с выделением субсидий. Схемы субсидирования должны разрабатываться как в целях поддержки развития частного рынка, так и для реализации задач социальной политики страны. В ходе обсуждения этой темы следует рассматривать вопросы, касающиеся не только размеров субсидий, но и эффективности реализации целей государства в жилищной сфере. Таким образом, политика субсидирования должна быть эффективной, приносящей максимальную отдачу от каждой затраченной единицы денежных средств, и иметь исключительно адресный характер, а также оказывать поддержку частному сектору в привлечении средств на финансирование жилья.

С учётом указанных выше элементов, необходимых для создания эффективных основ финансирования жилищного сектора, целесообразно выработать систему взаимодополняющих мер, направленных на улучшение жилищных условий большинства домохозяйств. Первый шаг связан с развитием или реструктуризацией институтов и политики в целях содействия повышению роли частных и некоммерческих кредиторов и застройщиков в расширении предложения жилья, предназначенного для групп населения с низкими и средними доходами, а также проведением обучения и подготовки потребителей и производителей в целях совершенствования деятельности сектора жилищного финансирования. Во-вторых, следует уделять особое внимание выделению субсидий на чёт-



ко оговоренные цели и параллельно с этим – совершенствованию нормативно-правовой базы, регулирующей различные рынки (земли, финансов, инфраструктуры), с тем чтобы позволить большему числу домохозяйств приобретать отвечающее установленным нормам и их потребностям жильё. В случае, если государство не примет необходимые меры, направленные на повышение эффективности сферы жилищного строительства и финансирования, предложение жилья не сможет адекватно реагировать на ценовые сигналы, а более высокие уровни субсидирования не приведут к улучшению жилищных условий.

Целесообразно принять несколько систем финансирования жилищного сектора; в целях мобилизации максимального объёма средств, выделяемых на жилищный сектор, следует отдавать предпочтение сочетанию параллельно действующих систем.

Каждая система обеспечивает выполнение определённой функции на рынке и, таким образом, системы дополняют друг друга. При системе ипотечных облигаций ипотечные ссуды рефинансируются институциональными инвесторами (например, страховыми компаниями или банками), а за счёт средств на депозитных счетах, как правило, рефинансируются обычные или целевые ссуды, выдаваемые через системы договорных сбережений в целях приобретения жилья.

При внедрении той или иной конкретной системы следует принимать во внимание, на каком этапе переходного процесса находится страна. В случае, если рынки капитала не работают, сберегательные модели могут явиться первым шагом в поощрении заёмщиков и кредиторов брать на себя долгосрочные обязательства.

Система договорных сбережений для приобретения жилья (ДСЖ) зачастую возникает на первых этапах переходного процесса, когда кредитование частного сектора всё ещё ограничено в силу неадекватной отчётности о доходах, неэффективного законодательства и отсутствия средств для долгосрочного финансирования на рынках капитала. Они способствуют упрощению доступа к кредитам, особенно для групп населения с низкими и средними доходами, поскольку эти группы представляют кредитору доказательство своей способности выделять и откладывать определённую долю своего дохода. В этих условиях ДСЖ зачастую дополняют «более крупные» ипотечные ссуды, поскольку они гарантированы вторичной закладной.

Высокие показатели домовладения (благодаря приватизации государственной собственности в настоящее время в России около 80% жилья находится в частной собственности, а продление приватизации ещё на три г. позволит увеличить этот процент) в будущем вызовут высокий спрос на обновление и модернизацию существующего жилищного фонда, для финансирования которых, как правило, требуются менее значительные суммы капитальных вложений.

Одним из предварительных условий для системы ДСЖ является стабилизация инфляции или поддержание её темпов на стабильном уровне, с тем, чтобы появилась возможность для выполнения договорных обязательств, закреплённых в договоре ДСЖ. Без этого население не проявит готовности к тому, чтобы брать на себя обязательства по долгосрочным договорам о накоплении сбережений, а отдаст предпочтение краткосрочным депозитам. Возможная недостаточная численность вкладчиков будет, видимо, затруднять управление ликвидностью в банках, работающих в сфере ДСЖ. В этой связи важно постоянно обеспечивать привлекательность этой системы для вкладчиков, которая зависит как от доходности сберегательных вкладов, так и от возможности получения ссуд.

Системы ипотечных облигаций позволяют предоставлять заёмщикам долгосрочные ссуды по фиксированным процентным ставкам, что даёт возможность более точно рассчитывать бремя, связанное с выплатой процентов. Для финансирования ссуды обычно производится выпуск облигаций с теми же сроками погашения. Используя этот инструмент, ипотечные банки могут привлекать значительные объёмы средств и направ-

лять их на рынки недвижимости. Покупатели ипотечных облигаций рассматривают их в качестве надёжных инвестиций благодаря предоставляемому обеспечению. Кроме того, облигации взаимозаменяемы и могут быть быстро реализованы на рынке.

Помимо чёткого законодательства, регулирующего права собственности, для выпуска облигаций требуется первичный рынок, который позволял бы определять цены и распределять финансовые потоки. Эта функция имеет важное значение в случае, когда системой допускается досрочное погашение ссуд, поскольку люди часто склонны досрочно погашать ссуды при изменении процентных ставок.

В странах с развитой экономикой (например, в Соединённых Штатах) вторичные рынки играют роль инструмента для дополнительного сокращения кредитного риска и операционных издержек как для заёмщика, так и для кредитора. Ссуды можно объединять в пулы в соответствии со структурой рисков и продавать на рынке тем инвесторам, которые готовы нести эти риски взамен на получение большей прибыли от своих инвестиций. Путём продажи ссуд через вторичные рынки банки получают возможность «облегчить» свои балансы и привлекать большие объёмы финансовых средств для жилищного сектора.

Вторичные ипотечные ссуды, однако, не смогут функционировать до тех пор, пока первичные ипотечные рынки не будут в состоянии обеспечивать выдачу достаточного объёма высококачественных ипотечных кредитов, отвечающих требованиям институциональных инвесторов. Например, в случае несоблюдения требований (в отношении структуры корпоративного управления или недостаточно прозрачной отчётности компаний об их деятельности) ипотечные банки столкнутся с серьёзными трудностями, попытавшись рефинансировать выданные ими ссуды путём выпуска облигаций.

После того как в ходе переходного процесса будут реализованы первоочередные меры, перед директивными органами встаёт важный вопрос о том, каким образом повысить финансовую доступность жилья; и государству придётся принимать решение относительно того, следует ли ему оказывать поддержку различным инструментам финансирования жилищного сектора (и если следует, то в какой степени). Зачастую государство применяет целый набор различных форм поддержки: 1) предоставление бонуса в целях поощрения накоплений, 2) вычет платежей по процентам из облагаемых подоходным налогом расходов в целях снижения бремени платежей по процентам, 3) предоставление косвенных или прямых правительственных гарантий в целях стабилизации вторичных рынков и т. д.

Поскольку национальная жилищная политика призвана обеспечивать максимальную мобилизацию средств для жилищного сектора, отдельные системы финансирования используются лишь в качестве инструмента, служащего достижению этой цели. В связи с этим целесообразно иметь широкий диапазон различных систем и инструментов, что позволяло бы создавать здоровую конкуренцию между кредиторами в интересах заёмщиков и экономики в целом.

#### ЛИТЕРАТУРА:

1. Бессонова О.Э. Жильё: Рынок и задача. Новосибирск, 1993.
2. Жилищная экономика / Под ред. Г. Поляковского. М.: Дело, 1994.
3. Мэнкью Г. Макроэкономика. М., 1994.