

**Игорь Лузин**

начальник отдела по работе с регионами
Регионального отделения ФКЦБ России
в Северо-Западном федеральном округе
в составе ФСФР, канд. техн. наук

МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОПЫТ РАЗВИТИЯ ИПОТЕЧНОГО КРЕДИТОВАНИЯ

Ипотечный рынок в России только формируется, в то время как на Западе годовые объемы ипотечных кредитов достигают 60% ВВП. Тем не менее анализ текущей ситуации на отечественном и западном рынках недвижимости показывает, что Россия и Европа сталкиваются с одними и теми же проблемами.

Приобретение недвижимости в развитых странах осуществляется в основном путем привлечения ипотечных кредитов. Например, в странах Западной Европы и в США 90–95% покупок жилья гражданами производится с привлечением заемных средств.

Ипотеки появились во второй половине XVIII в. в форме ссудно-сберегательных учреждений сначала в Англии (*building societies*), а затем и в других странах Европы. Потенциальный заемщик заключал контракт, согласно которому брал на себя обязательство ежемесячно вносить на депозит определенную сумму в течение оговоренного срока. Учреждение в свою очередь обязано было по завершении процесса накопления предоставить ипотечный кредит. Со временем учреждения преобразовывались в коммерческие банки, основными активами которых были долгосрочные ипотечные кредиты, а пассивами — краткосрочные депозиты. В рыночных условиях

такая система оказывается не достаточно устойчивой.

В конце 1980-х годов в Великобритании цены на недвижимость упали сначала на 26%, а потом до 37%. Основной причиной кризиса в те годы стало увеличение безработицы, приведшей к тому, что многие получатели ипотек не смогли справиться с выплатами по долгам, на которые уходило до 58% доходов. Ипотечные банки вынуждены были экспроприровать 400 тыс. домов и квартир, оставив каждого четвертого домовладельца-должника в убытке. Проблемы были и у банков: продавать недвижимость при отсутствии спроса приходилось очень дешево либо ждать более благоприятных условий.

Снижение процентных ставок позволило постепенно возродить рынок, поскольку желание иметь собственный дом и доступность ипотеки вовлекли в «игры» с недвижимостью даже небогатые семьи. В Великобритании суммарный объем

ипотечных кредитов на конец 2002 г. достигал 1,2 трлн долл., что эквивалентно 62% ВВП, и продолжал увеличиваться на 50 млрд долл. ежегодно. С 1995 г. (год минимальных цен) цена среднего дома выросла на 80% и достигла 195 тыс. долл., что соответствует 6 годовым доходам среднего англичанина. Владелец недвижимости вынужден расходовать на выплаты по ипотеке около 1/3 своих доходов — в среднем 10,5 тыс. долл. в год. Переоцененность недвижимости относительно уровня доходов средней английской семьи оценивалась в 25–30%, поэтому следующая коррекция цен на этом рынке считалась вполне реальной [1].

За последние 12 мес. цены на недвижимость выросли в среднем еще на 14%. Сегодня средняя стоимость 3-комнатного дома составляет 300 тыс. долл. (в Лондоне — 475 тыс. долл.). Относительно дешевое жилье — по 190 тыс. долл. — есть только на севере Британии, но и оно за год подорожало на 25%.

Высокая норма прибыли, сопровождающая такой рост цен, привлекла на этот рынок спекулятивных инвесторов (особенно тех, кто получает бонусы в лондонском Сити). В 2003 г. более 130 тыс. домов покупались в кредит, причем многие кредиты были взяты под вторичный залог недвижимости. Свыше 70% покупок жилья совершались для последующей перепродажи или сдачи в аренду. Частные лица, впервые покупающие недвижимость, уже не могут себе это позволить из-за непомерно высокой цены на дома — они не смогут погасить кредит, а значит, и дешевая ипотека им недоступна. Повышение арендной платы несколько отставало от роста цен на недвижимость, но эти цены уже достигли пика, вызвав спад спроса арендаторов и массовый простой предлагаемого жилья. В конце апреля 2004 г. сразу три исследовательских центра выпустили отчеты, в которых предсказывается «сдувание пузыря» недвижимости в конце этого года [2].

Статьи [1] и [2] разделяют 2 года, в течение которых Банк Англии не менял размер ставки рефинансирования, удерживая ее на уровне 4% годовых. Устойчивость на рынке недвижимости была обеспечена согласованными действиями государства и банковского сообщества (лондонский Сити), фактически препятствовавшими свободной коррекции цен на этом рынке, что позволяло избежать повторения сценария 1980-х годов. В мае 2004 г. Банк Англии увеличил ставку рефинансирования до 4,25%, что, как ожидается, приведет к удорожанию ипотеки и некоторому снижению темпов экономического роста в Великобритании за счет спада объемов производства в отраслях, связанных со строительством жилья. В августе ставку повысили уже до 4,75%, поскольку спрос на рынке жилья сохранился. Его поддерживают в основном иностранцы. Так, все больше богатых людей из России покупают недвижимость в британской столице и укрепляют там деловые связи (все в Лондоне живет около 23 тыс. русских).

Серьезный кризис аналогичной по характеру системы ипотечного кредитования произошел в США в конце 1970-х годов и сопровождался массовым банкротством ссудно-сберегательных учреждений (контрактно-сберегательная модель). Компенсацию потерь взяло на себя государство, но каждому налогоплательщику это обошлось примерно в 1000 долл. Восстановление рынка пошло уже по новой модели, называемой системой вторичного ипотечного рынка,

или 2-уровневой ипотечной системой, согласно которой банк, выдав ипотечный кредит, тут же продает его специальной организации — кондуиту. Конduit собирает купленные кредиты в пулы и продает их инвесторам в виде обеспеченных ипотечной ценных бумаг (*Mortgage Backed Securities*), которые воспринимаются как надежные бумаги, гарантированные правительством [3]. Таких кондуитов в США всего 3: *Ginnie May*, который гарантирован правительством США, а также формально частные

пример, цена 1 кв. м жилой площади в Манхеттене в начале 2004 г. достигла 11 тыс. долл. Ежегодно в США продается около 2 млн новых домов и около 6 млн домов, «бывших в употреблении». Из 116 млн домов и квартир 68,3% находятся в собственности у проживающих в них американцев. Одна проблема — существенная часть этого благосостояния дана в долг или заложена. Американцы шутят: «*Это долгая яма только шикарно меблированная*». За нее нужно платить 15 тыс. долл. в месяц. Сюда

Рынок недвижимости оказался способен поглотить средства, выводимые рядовыми инвесторами с рынков акций, облигаций и паев в 2002–2003 гг.

акционерные общества *Fannie May* и *Freddie Mac*. Бюджетное субсидирование кондуитов составляет 3,5–4,0 млрд долл. в год. При этом накладываются ограничения на размер кредита: для *Ginnie May* лимит составляет 95% средней стоимости жилья в регионе, а для формально независимых *Fannie May* и *Freddie Mac* — 140%.

Система успешно работает и даже помогает преодолевать кризис в других сегментах фондового рынка США. Рынок недвижимости оказался способен поглотить средства, выводимые рядовыми инвесторами с рынков акций, облигаций и паев в 2002–2003 гг. Понижение фиксированной ставки по 30-летнему ипотечному кредиту в 2002 г. до 6,22–6,50% годовых побудило американцев покупать недвижимость. В апреле 2004 г. ипотечный кредит на 30 лет подешевел до 5,38–5,69% годовых, а на 15 лет — до 4,5–5,1% годовых. В итоге совокупный объем ипотечных кредитов в США оценивается в 7,3 трлн долл., из которых 3,3 трлн прошли сеньюритизацию в 3 кондуитах, т. е. профинансированы различными инвесторами [4].

В конце 1990-х годов средняя цена дома в США оценивалась в 158 тыс. долл. Устойчивый рост цен на жилье на 7,5% в год привел к тому, что средняя цена дома по США выросла до 182 тыс. долл. В некоторых штатах она существенно выше — до 413 тыс. долл. Активнее стали покупать дачи: за год — 350 тыс. при средней цене 162 тыс. долл. В городах на месте заброшенных пустыррей активно строится качественное жилье для американцев. Существенно выросли цены на вторичном рынке. На-

включаются выплаты за дом площадью 460 кв. м, с бассейном, комнатой отдыха, 4 телевизорами и т. п. Потерявшие работу с этим не справляются. На их дома нередко накладывается арест, а затем они поступают в продажу (ежегодно в стране объявляется до 1,5 млн личных банкротств [5]). Так, в 2002 г. на каждый 10 тыс. заемщиков в штате Индиана было 238 неплатежеспособных, а в целом по США — 115.

Все эти риски концентрируются у кондуитов, которые, объединяя несколько десятков или сотен займов в один инвестиционный пул, обеспечивают их диверсификацию. Облигации, выпускаемые под этот пул, пользуются повышенным спросом среди инвесторов, поскольку обеспечены вполне ликвидным активом с устойчивыми финансовыми характеристиками. Платежи по займам осуществляются регулярно в течение нескольких десятков лет. За счет аккумуляции процентов по ипотечным кредитам, которых вполне достаточно, чтобы выплачивать купонные доходы по облигациям, обеспечиваются 95% доходов *Freddie Mac*. Размеры рисков постоянно оцениваются. Каждый личный дефолт наносит ущерб держателю ипотечных ценных бумаг — кондуиту (в 1997 г. в среднем по 12,8 тыс. долл.).

Следует отметить, что на 50 долл. долговых обязательств компании приходится всего 1 долл. капитала. Минимальный уровень капитала для *Freddie Mac* определен в 21,62 млрд долл., фактический — на 2,17 млрд больше. Для *Fannie Mae* — 27,2 млрд и 0,877 млрд долл. соответственно. В условиях растущего рынка по итогам 2003 г. *Fannie Mae* показал настолько

хорошие результаты, что занял 9-е место в рейтинге журнала *Forbes*: активы — 1019,17 млрд долл., доход — 53,13 млрд, прибыль — 6,48 млрд, рыночная капитализация — 76,84 млрд долл.

В США почти всем, кто имеет недвижимость, предоставлена возможность рефинансировать ипотечный кредит под более низкую процентную ставку и на более длительный срок. С 1999 г. средняя сумма ипотечного кредита выросла на 80% (с 18 240 до 26 723 долл.), а суммарная экономия на ежемесячных

Какова же история ипотечного кредитования в России? С кризисом ликвидности дворянских банков, осуществлявших ипотечное кредитование, Россия столкнулась еще в 50-х годах XIX в. Поэтому в Устав Санкт-Петербургского городского кредитного общества, утвержденный в 1861 г., было введено требование о том, «чтобы общество состоялось как ликвидное кредитное учреждение... сроки ипотечных кредитов, выдаваемых обществом заемщикам, должны соответствовать срокам, на ко-

казывает их схожесть: цены на 1/3 (или более) превышают разумный уровень, преобладает спекулятивный капитал, новое жилье недоступно для основной массы населения. Соответственно, первоочередная задача тоже общая: снизить цены на жилье («проколоть пузырь»), но не допустить их катастрофического обвала, а также кризиса в строительной отрасли (увеличить объемы жилищного строительства). ■

Список литературы:

1. Кокшаров А. Пузырь может лопнуть // Эксперт. 2002. № 48. С. 36–38.
2. Кокшаров А. Рынок британской недвижимости вот-вот лопнет // Эксперт. 2004. № 18. С. 70.
3. Минц В. Доплата от дяди // Эксперт. 2003. № 19. С. 44–48.
4. Алексеев И. Кто такой Фредди Мэк, или Почему плохо быть богатым? // Финансовый аналитик. 2003. Декабрь. С. 116–120.
5. Оверченко М. 1 млн банкротов // Ведомости. 2002. № 146.
6. Демушкина Е. Концептуальные подходы к определению правового статуса ипотечных ценных бумаг // Рынок ценных бумаг. 2004. № 1–2. С. 67–72.

В России ипотечный рынок пока составляет всего 0,1% ВВП и финансируется за счет текущих накоплений граждан, а не пенсионных средств.

платежах эквивалентна 200 долл., поэтому заемщикам это выгодно (хотя расплачиваться придется дороже). В дополнение к первому залого можно заложить свое имущество вторично, но на более короткий срок. В 2002 г. таких кредитов было выдано на 200 млрд долл. Дополнительные средства, полученные за счет рефинансирования, американцы использовали на такие выплаты, как: долги (26%), перестройка дома (35%), потребление (16%), финансовые инвестиции (11%), инвестиции в дело или недвижимость (10%), налоги (2%). По итогам III кв. 2002 г. долговые обязательства американских семей увеличились до 8,5 трлн долл., причем на их обслуживание тратилось до 14% располагаемого личного дохода, тогда как на сбережение — всего 4,3%.

В Европе основную роль в ипотечном кредитовании играют банки, которые выдают ипотечные кредиты физическим лицам наравне со всеми прочими кредитателями на срок не менее 10 лет (обычно 25–30 лет) под 3–5% годовых [3]. На конец 1998 г. было предоставлено 62% объема выданных ипотечных кредитов. Наряду с данной схемой используется модель ипотечных облигаций (ее доля — 20% — распространена в Дании, Швеции и Германии). Эти облигации обеспечиваются ипотечными кредитами и соответственно заложенной по этим кредитам недвижимостью. Ипотечные облигации выпускает банк, причем в случае его банкротства активы, предназначенные для погашения обязательств банка перед держателями ипотечных облигаций, формируются в отдельную группу.

торые обществом выпускались облигации». Государство оказывало помощь в развитии рынка российских ипотечных ценных бумаг. Так, в 1862 г. Министерство финансов разрешило Государственному банку выдавать денежные ссуды под залог облигаций Санкт-Петербургского городского кредитного общества, «а также приобретать данные долговые обязательства за свой счет на тех же условиях, как и государственные процентные бумаги» [6]. Таким образом, в России успешно действовала одноуровневая модель ипотечного кредитования, обеспечивавшая секьюритизацию (в современном смысле) ипотечных кредитов.

Создаваемый в России ипотечный рынок должен обеспечить привлечение и аккумулирование средств для реализации программ жилищного строительства. Основным источником «длинных» денег, обеспечивающих кредитование на срок 25–30 лет, в развитых странах являются пенсионные накопления. В странах Европы размер ипотечного рынка достигает 30–35% ВВП. В США пенсионные фонды управляют активами на общую сумму 8 трлн долл., значительную часть которых представляют ипотечные облигации. В России ипотечный рынок пока составляет всего 0,1% ВВП и финансируется за счет текущих накоплений граждан, а не пенсионных средств. В 2004 г. их начнут вкладывать в ипотечные бумаги, что приведет к еще большему росту цен на недвижимость (возможно, в 2 раза), которые и так достаточно высоки.

Сравнение проблем рынков недвижимости в России и Великобритании по-