

© 2010 г. В.П.Мирской

ОСОБЕННОСТИ РАЗРАБОТКИ И РЕАЛИЗАЦИИ ГОСУДАРСТВЕННОЙ ПОЛИТИКИ В ЖИЛИЩНОЙ СФЕРЕ

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 этой связи целесообразно иметь широкий диапазон различных систем и инструментов в интересах заемщиков и экономики в целом.

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

Жилье является уникальным товаром. Отличительными чертами его является неоднородность (дома различаются по размеру, местоположению, сроку службы и т.п.), длительность использования, значительная стоимость, неподвижность в пространстве и др. Государственная жилищная политика заключается в обеспечении жильем и приемлемыми окружающими условиями всех домохозяйств.

Когда домохозяйство покупает жилье, оно, как правило, платит за него свой двух-, четырёхгодичный доход, а в России эта величина увеличивается до десяти. Высокая стоимость имеет два последствия для рынка жилья. Во-первых, учитывая крупные инвестиции, необходимые для приобретения дома в собственность, значительная доля домохозяйств арендует, а не покупает жилье. В США примерно одна треть домохозяйств является съемщиками. Во-вторых, большинство домохозяйств со средними доходами покупают дома в собственность, что является одним из способов накопления финансовых средств [1].

В настоящее время существуют четыре основных системы 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.

К основным учреждениям, занимающимся финансированием жилищного сектора в Европе, относятся депозитные банки и учреждения ипотечного кредитования. Между странами существуют значительные различия, связанные с тем, что в ряде стран основную долю рынка имеют депозитные банки, в то время как в других странах львиная доля рынка приходится на ипотечные банки. Система финансирования жилищного сектора на основе депозитов включает универсальные банки и специализированные жилищные банки. Универсальные банки привлекают основную часть своих финансовых средств через обычные депозитные счета, а в некоторых странах они также занимаются операциями по договорным сбережениям.

Финансовые средства, находящиеся на депозитных счетах, традиционно являлись основным источником финансирования жилищного сектора в развитых странах с рыночной экономикой. Эта группа кредитных учреждений аккумулирует большие объемы депозитных средств и выступает в качестве посредника, устраняющего дисбаланс между источниками депозитных средств и жилищными ссудами с точки зрения размеров ссуд, кредитных рисков и сроков, на которые они выдаются. Средства, привлекаемые через розничные депозитные счета, могут принимать различные формы: вклады, возвращаемые при наступлении срока, вклады, возвращаемые по требованию, или однодневные депозиты. Наиболее широкое применение для финансирования жилищных ссуд получило использование сберегательных вкладов. Сберегательные вклады используются широким кругом ипотечных кредиторов. Однако к этой категории кредиторов относятся главным образом истори-

чески сложившиеся региональные и национальные сберегательные банки, а также коммерческие банки.

Схемы договорных сбережений являются еще одним видом привлечения финансовых средств на депозитных счетах, используемых в ряде стран в целях финансирования покупки жилья. Принцип здесь заключается в том, что ссудодатель получает вклады от лиц, претендующих на получение ссуд, причем, как правило, проценты по этим вкладам находятся на уровне ниже рыночного, и выдают им жилищную ссуду на льготных условиях после того, как накопления по вкладам достигнут определенного уровня. Эта система называется договорной, поскольку она основана на предварительном накоплении потенциальным заёмщиком собственных средств, что дает право заёмщику получить ссуду на ранее оговоренных условиях, имеющих более льготный характер по сравнению с рыночными. В основе системы «Баушпаркасс» Германии и Австрии лежит идея взаимного кредитования за счет коллективных сбережений. Она представляет собой «закрытую» коллективную систему в том плане, что ссуды финансируются только за счет сбережений участников, и сроки выдачи ссуд заранее не устанавливаются.

Другим вариантом является отложенный кредит (*credit differe*), получивший распространение во Франции, в основе которого лежит идея соответствия накопленными сбережениями и размерами полученной ссуды. Сроки предоставления ссуды должны устанавливаться заранее, и кредитное учреждение в этой связи должно располагать внешними ресурсами, с тем, чтобы выполнять свои обязательства в случае возникновения трудностей с заключением новых сберегательных договоров. Кроме того, во Франции появилась система, в рамках которой государство субсидирует некоторые виды сберегательных вкладов, что обеспечивает постоянный приток капитала для удовлетворения потребностей в жилье.

При выборе государством различных систем финансирования, основанных на депозитах, следует взвешивать возможности систем договорных сбережений по сравнению с традиционными депозитными системами, а также рассматривать целесообразность использования универсальных банков либо специализированных жилищных банков для системы договорных сбережений.

Учреждения, выдающие ипотечные кредиты, привлекают свои средства путем продажи облигаций как институциональным инвесторам (в частности

пенсионным фондам и страховым компаниям), так и частным инвесторам. В идеале ипотечные учреждения должны привлекать средства, необходимые для выдачи ссуд, путем продажи в тот же день облигаций с тем же сроком погашения и того же класса. Именно так действует Ипотечный банк Дании. Сбалансированность между потерями по кредиту, другими текущими расходами и финансовой прибылью обеспечивается за счет того, что проценты, начисляемые по выдаваемым ссудам, несколько превышают проценты, выплачиваемые по выпускаемым облигациям.

В сфере жилищного финансирования применяется два способа привлечения средств на рынках капитала: либо выпуск ипотечных облигаций, либо выпуск ипотечных ценных бумаг. Ипотечные облигации выпускаются кредитными учреждениями в целях привлечения средств, дополняющих или заменяющих вклады населения на депозитных счетах. Сами ипотечные облигации остаются на балансе выпускающего их учреждения, а качество кредита зависит от кредитоспособности кредитных учреждений. В отличие от выпуска балансовых ипотечных облигаций выпуск ипотечных ценных бумаг осуществляется на забалансовой основе, и при этом активы данного вида юридически отделяются от кредитора. Таким образом, ценные бумаги и служащие их обеспечением ссуды выводятся за баланс учреждения, выпускающего ценные бумаги. Выпуск ипотечных облигаций является вторым по значению видом привлечения средств после розничных депозитов. Выпуск ипотечных облигаций позволяет кредиторам получать финансирование на условиях более низкой стоимости займа на рынке капитала и представляет собой экономически рентабельный метод финансирования жилищного сектора. В настоящее время на три европейские страны приходится около 80 % общего рынка ипотечных облигаций.

На долю германских «Hypotheken-Plandbrief» приходится 44 %, затем идут датские облигации – 20 % и шведские облигации – 15 %. По объему на долю ипотечных облигаций приходится около 20 % средств, идущих на ипотечное кредитование в Европейском Союзе (ЕС) [2].

Ипотечные облигации выпускаются специализированными ипотечными банками и их обращение регулируется законом. Выпуск ипотечных облигаций является жестко регламентированным видом деятельности, в отношении которого необходимо принятие специальных законодательных нормативных

положений. Ипотечные облигации являются ценными бумагами, обеспеченными соответствующим пулом ипотечных ссуд, и представляют собой гарантированные требования к эмитенту, благодаря чему они обладают высокой степенью надежности. Устанавливаются предельные значения отношения суммы ссуды и стоимости обеспечения и в ряде стран оно строго регламентируется. Применяются методы оценки надежности ипотечных облигаций. Несмотря на важную роль, которую играют ипотечные облигации на рынках капитала и в рефинансировании системы жилищного финансирования в Европе, в настоящее время нет общепринятого определения ипотечной облигации. Тем не менее, для целей инвестирования ипотечным облигациям было дано определение в Директиве Европейской комиссии (ЕК) о предприятиях, занимающихся совместным инвестированием в обращающиеся ценные бумаги (ПСИОЦБ). В пункте 4 статьи 22 этой директивы предусматривается, что использование ипотечных облигаций может приносить выгоды благодаря расширению инвестиционных возможностей и повышению коэффициента платежеспособности в случае, если они отвечают следующим требованиям:

1. Облигации должны выпускаться на основе правовых норм, обеспечивающих защиту их держателей.
2. Они должны быть предметом специального контроля со стороны государственных органов власти.
3. Средства, получаемые благодаря выпуску этих облигаций, должны согласно правовым нормам размещаться в активах, обеспечивающих достаточное покрытие по обязательствам, вытекающим из облигаций, на протяжении всего их срока действия.
4. В случае банкротства эмитента средства, полученные от выпуска облигаций в приоритетном порядке направляются на покрытие основной задолженности и выплату причитающихся процентов.

В соответствии со статьёй 20 данной директивы государства уведомляют ЕС о выпуске ипотечных облигаций, отвечающих этим общим требованиям. Такое уведомление направляли Германия, Дания, Австрия, Испания и Люксембург. В этих странах и в Финляндии приняты специальные законы об ипотеке. Эти законы соответствуют указанным выше нормам, но в некоторых аспектах могут существенно отличаться друг от друга в зависимости от страны. Например, принцип обеспечения весьма жестко регулируется в зако-

нодательстве Германии. Согласно принципу обеспечения и принципу соответствия общий объем облигаций, находящихся в обращении, должен обеспечиваться по номинальной стоимости в любой момент ипотечными кредитами на аналогичную сумму и, как минимум, с такими же процентными ставками. Назначаемый попечитель обязан следить за тем, чтобы постоянно поддерживался установленный законом уровень обеспечения.

Правовыми нормами, действующими в рассматриваемых странах, обычно предусматривается, что в случае банкротства претензии кредиторов по ипотеке должны отделяться от других активов, то есть кредиторы по облигациям обычно имеют право на первоочередное обращение взыскания на служащие обеспечением активы. В странах с большими объемами выпускаемых ипотечных облигаций кредиторы по облигациям обычно имеют большие права [3]. Наконец, существует институциональная основа, гарантирующая надежность облигаций. В связи с этим в большинстве стран в законодательстве определена специальная категория банков, именуемых «ипотечными банками», которым разрешен выпуск ипотечных облигаций. В отношении этих учреждений может проводиться дополнительное лицензирование, регулирование и контроль. Несмотря на отмеченную в некоторых странах тенденцию к росту доли универсальных банков, всегда имелись и по-прежнему существуют причины, обуславливающие создание системы ипотечных облигаций в рамках специализированных учреждений.

В европейском регионе практически не существует финансовых учреждений, работающих только в сфере секьюритизации. Напротив, этот вид финансирования используется банками или государственными жилищными фондами для привлечения дополнительных средств. Основной причиной для использования механизма секьюритизации в европейских странах является возможность невключения операций такого рода в балансы, чтобы расширение кредитования не приводило к дополнительному привлечению средств для целей пополнения собственного капитала, для соблюдения требования о капиталодеятельности, выполнение которого приводит к увеличению собственного капитала.

Поскольку в условиях европейских стран источники привлечения средств при проведении операций по секьюритизации в значительной степени аналогичны тем, которые используются и в случае ипотечных облигаций, секьюри-

тизация может однозначно рассматриваться в качестве альтернативы ипотечным облигациям.

Вместе с тем, в Европе отсутствуют национальные учреждения, спонсируемые государством или ЕС, которые бы содействовали ипотечным кредиторам в привлечении средств для выделения ссуд, как это имеет место на ипотечном рынке Соединенных Штатов. Фактически ссуды должны финансироваться на основе гарантий финансовой устойчивости кредитных учреждений и/или качества выпускаемых ценных бумаг. В Швейцарии, Франции, Австрии и Швеции существует ряд частных, централизованных учреждений, выпускающих ценные бумаги, но они в ряде случаев сталкиваются с трудностями в обеспечении достаточной ликвидности. В некоторых странах их существование находится даже под угрозой в силу колебания рейтингов, присваиваемых учреждениями-эмитентами. Представляется очевидным, что деятельность спонсируемых государством учреждений, работающих по модели Соединенных Штатов, должна быть запрещена на основании статьи 87 Договора ЕС, поскольку она затрагивает торговлю между государствами – членами ЕС, что несовместимо с принципами общего рынка. В соответствующей директиве ЕС допускается пока 50-процентный коэффициент ипотечных ценных бумаг, что является менее льготным показателем по сравнению с тем, который допускается для ценных бумаг, выпускаемых агентствами Соединенных Штатов. Именно по этой причине секьюритизация в Европе по-прежнему остаётся капиталоемкой и затратной операцией (от 0,75 % до 1 % межбанковской ставки предложения (Euribor)). Инструментами финансирования являются ипотечные облигации. Кроме того, правовые и фискальные сложности, а также отсутствие стандартных правил в Европе затрудняют секьюритизацию. В этой связи одной из центральных проблем является отсутствие согласованного законодательства, регулирующего перевод активов.

С учетом роли ипотечных ценных бумаг в развитии финансирования жилищной ипотеки в Соединенных Штатах некоторые специалисты предполагали, что этот метод получит распространение во многих европейских странах. В самом деле, в различных странах был принят ряд мер по упрощению механизма секьюритизации ипотечных ссуд. Они могут рассматриваться в качестве составной части процесса ослабления регулирования финансовых рынков, который начался в начале 80-х гг. и различными темпами проходил

во всем регионе ЕС и который в значительной степени стал причиной финансового кризиса 2008 г. Секьюритизация была внедрена в Великобритании (1987), Финляндии (1989), Испании (1992) и Ирландии (1995). Во Франции реформа системы секьюритизации ипотечных ссуд была проведена в 1999 г. В Испании и Франции и в определенной степени в ряде других стран ипотечные ссуды и ипотечные ценные бумаги рассматриваются в качестве альтернативных и/или взаимодополняющих инструментов финансирования.

Великобритания представляет собой крупнейший рынок ипотечных ценных бумаг в ЕС, на который в 1999 г. приходилось 4,5 % валового ипотечно-го кредитования страны (стоимость выпущенных ипотечных ценных бумаг составляет 8,2 млрд. евро). В Испании и Франции секьюритизация ипотечных ссуд также играет определенную роль, а в Ирландии ее значение в настоящее время увеличивается по мере того, как все новые учреждения, выдающие ипотечные ссуды, накапливают опыт в области выпуска ипотечных ценных бумаг и высвобождения капитала для нового кредитования. Определенный опыт работы ипотечных ценных бумаг также накоплен в Бельгии, Нидерландах и Германии. Выпуск ипотечных ценных бумаг в европейских странах, как правило, производится коммерческими универсальными банками. Суммарная стоимость таких непогашенных ценных бумаг оценивается на уровне 16 млрд. евро (1998).

Хотя до настоящего времени число проводимых операций и объемы привлеченных средств являются относительно незначительными, уже в целом ряде европейских стран наметилась тенденция к секьюритизации. В настоящее время сложно давать прогнозы относительно расширения использования этого источника финансирования и масштабов его применения в предстоящие годы. К его недостаткам относятся большие объемы сделок, необходимые для компенсирования высоких затрат (включая определение рейтинга долга), что может служить препятствием для мелких кредиторов в проведении операций на рынке секьюритизации. В то же время благодаря системе секьюритизации кредитор может эффективно использовать капитал, поскольку риск, связанный с деятельностью по предоставлении ипотечных кредитов, продается третьим сторонам. Кредиторам нет необходимости иметь достаточный объем средств на весь срок ссуды, и, таким образом, они обладают

более высокой ликвидностью и находятся в более благоприятных условиях для проведения успешной деятельности по кредитованию.

Примером прямого государственного кредитования являются жилищные ссуды, выдаваемые национальными жилищными агентствами, государственными жилищными банками и жилищными фондами. Основная идея заключается в том, что средства, накапливающиеся за счет выплат процентов и платежей в погашение задолженности, возвращаются в фонд и впоследствии используются для выдачи новых ссуд. Кроме того, фонд может привлекать средства для финансирования ссуд на открытом рынке либо путем продажи облигаций, либо путем секьюритизации (эта практика применялась Государственным жилищным фондом Финляндии). Жилищные фонды также могут получать дополнительное финансирование из государственного бюджета, что происходит, например, в России. Альтернативой государственному кредитованию являются государственные гарантии и государственные субсидии на покрытие платежей по процентам по ссудам, выданным банками или ипотечными учреждениями.

При рассмотрении достоинств и недостатков этих систем следует учитывать, что кредитные риски, в основном, являются одинаковыми в случае государственных ссуд и государственных гарантий. Если государство (или фонд) может привлечь требуемые средства на более льготных условиях на открытом рынке, чем в случае обращения к частным финансовым учреждениям, стороне, предоставляющей субсидию, будет дешевле, возможно, проводить финансовые средства через государственные учреждения. Еще одним фактором в пользу государственного финансирования является то обстоятельство, что на открытом рынке, возможно, сложно будет найти средства на конкретные цели.

Субсидии, выдаваемые государственным жилищным фондом направляются на проекты в области социального жилья, сдаваемого внаем, на которое сложно привлечь средства на открытых денежных рынках и рынках капитала. Выгоды от жилищных субсидий получают не только домохозяйства, занимающие субсидируемое жилье. Домохозяйства, которые раньше проживали в низкокачественных домах, выигрывают от субсидирования по двум причинам. Во-первых, субсидии снижают цены на дома среднего качества, позволяя некоторым домохозяйствам переехать в дома среднего каче-

ства. Во-вторых, дома переводятся с субрынка жилья среднего качества на рынок жилья низкого качества, снижая цены на жилье низкого качества [1].

В последнее время в некоторых странах усилилась конкурентная борьба на ипотечном рынке, поскольку произошло снижение барьеров для выхода на этот рынок. Например, на рынке Великобритании появился целый ряд новых учреждений по предоставлению финансовых услуг, многие из которых имеют различные подходы и работают с различными сегментами потребителей. В Великобритании, Нидерландах и Дании происходит усиление конкурентной борьбы вследствие внедрения новых продуктов.

Расширение использования сети Интернет для целей распределения, растущее предложение вариантов, связанных с выполнением ряда функций внешними подрядчиками, и расширение спектра вариантов привлечения средств привели к снижению барьеров для выхода на ипотечные рынки. Прогнозируется, что развитие технологий и впредь будет вести к снижению барьеров для выхода на эти рынки, по крайней мере, в некоторых странах.

Торговая марка на традиционные финансовые услуги более не является необходимым предварительным условием для предложения финансовых услуг. В первую очередь это характерно для Великобритании, где многие супермаркеты и другие предприятия розничной торговли предлагают финансовые услуги, включая ипотечные ссуды, используя сложившиеся у них связи со своими потребителями.

Наметившаяся в 90-е гг. XX в. тенденция к преобразованию строительных обществ Великобритании, действовавших на основе принципов взаимного кредитования, побудила остальные общества к переоценке своих стратегий, которые в первую очередь сводятся к выдвиганию на первый план роли доходов пайщиков и сокращению своей доли прибыли. Операционные стратегии в продолжающих свою деятельность обществах взаимного кредитования варьируются от сохранения акцента на основных операциях со сбережениями и ипотечными ссудами до попыток использовать услуги внешних подрядчиков в целях получения конкурентных преимуществ.

В некоторых странах важной категорией учреждений, действующих в области ипотечного кредитования, являются страховые компании. Они заняли это положение благодаря страхованию непогашенной задолженности и операциям по страхованию жизни в сочетании с выдачей ипотечных ссуд. В слу-

чае страхования непогашенной задолженности заемщик по ипотечному кредиту в дополнение к платежам по возврату основного долга и по процентам, выплачиваемым кредитору, уплачивает премию страховой компании, которая также может выступать в качестве кредитора. Страховые компании производят выплату лишь в случае смерти застрахованного заемщика в размере непогашенного на данный момент долга. В случае страхования жизни заемщик по ипотечному кредиту, помимо платежей по процентам, выплачиваемых кредитору, выплачивает премию компании по страхованию жизни, которая обязуется произвести выплаты в счет погашения основной части ссуды. После этого страховая компания в любом случае вносит платеж либо при наступлении смерти застрахованного заемщика, либо по истечении срока действия договора страхования, который обычно совпадает с истечением периода, на который выдается ссуда. Роль страховых компаний, которую они играют на ипотечном рынке, варьируется в зависимости от условий конкретной страны, а в некоторых странах такая практика вообще отсутствует.

Чтобы быть конкурентоспособной, национальная система финансирования жилищного строительства должна эффективно мобилизовывать и распределять капитал. Если финансовая система мобилизует капитал (иногда используя при этом несколько уровней посредников) за счет привлечения добровольных сбережений, следует отметить, что в процессе финансового посредничества участвуют по меньшей мере три стороны: заемщики, кредиторы и правительство. С другой стороны, к группе кредиторов относятся акционеры, а также инвесторы, вкладывающие средства в финансовые учреждения, которые скупают их облигации или держат в них свои сбережения.

Приведенный анализ основывается на том, что достоинства каждой системы жилищного финансирования должны определяться ее потенциальными возможностями совершенствовать существующую систему финансирования частных инвестиций в новое жилье и инвестиций в реконструкцию и капитальный ремонт имеющегося жилищного фонда. Без устойчивого частного спроса на инвестиции и кредитные продукты ни один частный финансовый посредник не возьмется за долгосрочное инвестирование в институциональное строительство. В этом контексте государство может только поощрять и стимулировать процесс финансового посредничества, а не подменять его.

Стабильное предложение кредитов, легкость их получения и их доступность являются главными факторами, интересующими заемщика. Если такая деятельность к тому же приносит прибыль, ее привлекательность для инвесторов и акционеров финансового учреждения также будет увеличиваться. Для кредиторов привлекательность инвестиций должна сочетаться с высокой надежностью (мобилизованного капитала), а также достаточной прибыльностью для акционеров финансовых посредников.

Что касается реализации систем жилищного финансирования, то следует изыскать надежный путь, позволяющий финансовым учреждениям вести свои операции, в то время как государство сможет развивать строительный сектор и, следовательно, тем самым оказывать влияние на экономику. Эти факторы определяют затраты на реализацию системы финансирования жилищного строительства. Исходя из целей государственной жилищной политики, а также потребностей в инвестициях в строительство жилья для частных домохозяйств, государству приходится сопоставлять различные системы жилищного финансирования и решать, какую систему или какое сочетание систем ему следует поддерживать. Чтобы обеспечить выбор между различными системами финансирования, необходимо провести оценку различных вариантов, взвесив все аргументы за и против каждой системы.

С. Энджел [4] относит к категории показателей конъюнктуры на рынке жилья цены на жилье и арендную плату, а также количество и качество жилья. С помощью этих показателей можно определить результаты эффективной системы жилищного финансирования. Кроме того, в эмпирической работе Oswald, Jansen-Timmen [5] и в работах многих других экономистов указывается на позитивную связь между этими жилищными показателями и «экономическими, социальными и политическими условиями» в стране, в частности, такими показателями, как национальный доход и занятость или «финансовая глубина» национальной экономики.

Хотя причинно-следственные связи между получаемыми выгодами и системой финансирования жилищного строительства проследить нелегко, есть эмпирические исследования, которые показывают позитивную связь между такими критериями, как портфель жилищных кредитов и ВВП на душу населения или «финансовая глубина» ($=M2/ВВП$).

Тем не менее, системы жилищного финансирования являются лишь частью «экономического, социального и политического контекста» (в финансовой и кредитно-денежной системе) «факторов жилищной политики» и «условий на рынке жилья». Поэтому получение достижимых прямых и косвенных выгод зависит от существующих условий в конкретных странах. Различные факторы могут менять достижимые выгоды для всех групп заинтересованных участников процесса финансового посредничества.

Из этого утверждения могут следовать две посылки: с одной стороны, государственным органам, определяющим политику, необходимо знать, какие экономические, институциональные и отраслевые условия требуются для получения таких выгод. В этом случае может потребоваться включение обусловленных этим затрат в процессе реализации системы финансирования. При оценке различных систем финансирования следует учитывать их последствия для основных заинтересованных сторон – заемщиков, кредиторов и государства. Поскольку каждая из сторон преследует свои собственные интересы, нередко противоречащие друг другу, необходимо собирать и систематизировать инструменты за и против альтернативных систем и представлять их на транспарентной основе государственным органам, с тем чтобы упростить процесс принятия решений. Комплексная оценка систем финансирования состоит из двух этапов. Цель – определить цели трех сторон, участвующих в процессе финансового посредничества. Цель второго этапа заключается в определении ряда показателей для измерения эффективности работы финансовых учреждений с точки зрения достижения их заявленных целей.

Насколько возможно, такие показатели выражаются количественно как примеры, иллюстрирующие, как они могут изменяться. Однако в ряде случаев провести количественные измерения не представляется возможным, и тогда применяются качественные оценки. В результате оценки составляются три контрольных перечня, в которых определяются все аспекты обсуждаемых систем финансирования, имеющие значение для трех заинтересованных сторон, участвующих в финансовом процессе. Государственные органы могут воспользоваться такой комплексной оценкой для принятия окончательного решения.

Если государственные органы желают применять единственный критерий для принятия решения («суммарная выгода») по каждой альтернативной си-

стеме жилищного финансирования, необходимо добавить еще два этапа оценки, а именно преобразование и взвешивание целевых показателей. Однако для лиц, принимающих решения в отношении политики, важнее всего понять все доводы за и против различных систем жилищного финансирования. Дополнительные этапы, приведенные к единой базе, и особенно взвешивание различных интересов относительно друг друга сопряжены с субъективными оценками, а поэтому их следует, как правило, оставлять за государственными органами как часть их процесса принятия решений в отношении политики. Выбор остается за ними.

Главным элементом приводящейся оценки систем финансирования частного жилья будет, таким образом, определение целей каждой из сторон, участвующих в процессе финансирования, и измерение эффективности реализации этих целей на основе определенных показателей и контрольных перечней.

Стоимость кредита определяет его доступность. В его стоимость включаются номинальные ипотечные ставки, комиссионные и административные расходы, оценка и страхование. Номинальные ставки должны быть сопоставимы с базовыми ставками (спрэдами) и темпами инфляции (реальные процентные ставки) и должны оцениваться с учетом возможных рисков (ликвидности и процентных ставок), которые могут возникнуть после получения кредитов заемщиками.

Для инвесторов, занимающихся рефинансированием финансовых учреждений, которые можно подразделить на частных и институциональных инвесторов, важное значение для оценки привлекательности имеют сроки погашения, доходность, спрэды и реальные процентные ставки (в сопоставлении с текущими темпами инфляции).

Государство должно оценивать и устанавливать политику жилищного финансирования, которая в сочетании с развитием финансирования сектора частного жилищного строительства будет являться наиболее эффективным и действенным инструментом поддержки спроса на жилье и стимулировать предложение и восстановление жилья, то есть улучшать ситуацию с жильем в стране. Помимо такой систематизированной, комплексной информации государству необходимо знать о прямых и косвенных последствиях различных финансовых систем для рынка жилья в целом, ситуации в жилищном секторе

для различных групп домохозяйств и состояния национальной экономики, чтобы иметь хорошую основу для принятия решений относительно развития финансирования частного жилищного строительства.

Наконец, любое решение необходимо принимать с учетом экономических, институциональных условий, специфических для сектора финансирования и сектора жилищного строительства предпосылок, а также государственных затрат и других последствий для государства. Государственные органы, определяющие политику, должны обеспечивать, чтобы жизнеспособная и устойчивая система финансирования частного жилищного строительства давала очевидные и прямые блага частным заемщикам и кредиторам и приносила реальные прямые и косвенные выгоды для страны. Согласно модели, предложенной в работе С.Энджел [4], эффективная система жилищного финансирования – как элемент «условий на рынке жилья» и «фактор жилищной политики» – способны улучшить конъюнктуру на рынке жилья в интересах национальной экономики.

ЛИТЕРАТУРА

1. *О'Салливан А.* Экономика города / Пер. с англ. М., 2002. XXVI. (Серия «Университетский учебник»).
2. OECD, European mortgage markets: structure, finding and future development, contribution by J. Hardt/ D. Manning.
3. UNECE. Housing Finance: Key Concepts and Terms, 1998.
4. *Angel, S.* Housing Policy Matters - a Global Analysis. Oxford, 2000.
5. *Jansen-Timmen, R., Loeffelholz, H.D., Moss, W.* Gesamtwirtschaftliche und sektorale Auswirkungen des Eigenheimbaus. Essen, 2001; *Oswald, A.A* Conjecture on an Explanation for High Unemployment in the Industrialized Nations. Warwick, 1996.