

PAWEŁ AUGUSTYNOWICZ

Rynek hipotecznych kredytów mieszkaniowych w Rosji

The market of mortgage housing credits in Russia

Abstract: Segment kredytów hipotecznych w Rosji w ostatnich latach przeżywa okres gwałtownego rozwoju. Jeszcze pod koniec lat 90. XX wieku hipoteczne produkty kredytowe w Rosji praktycznie nie istniały. Obecnie zaś większość banków uniwersalnych posiada w swojej ofercie propozycje tego typu, a reklamy kredytów hipotecznych stały się jedną z podstawowych form promowania się banków. Warto więc zastanowić się nad przyczynami tak gwałtownego wzrostu zainteresowania kredytami hipotecznymi oraz przedstawić ogólny zarys tego rynku w chwili obecnej, a także określić jego perspektywy na przyszłość.

WSTĘP

Introduction

Wyznacznikiem rozwoju rynku kredytów hipotecznych w każdym państwie są m.in. następujące czynniki¹:

- deficyt mieszkaniowy i związane z nim zapotrzebowanie na kredyty hipoteczne;
- niskie stopy procentowe w gospodarce;
- niskie marże banków spowodowane konkurencją w segmencie kredytów hipotecznych;

¹ Szerzej na ten temat: *Wprowadzenie do zarządzania nieruchomością*, red. M. Bryx, Poltext, Warszawa 2004, s. 32–36; M. B r y x, *Finansowanie inwestycji mieszkaniowych*, Poltext, Warszawa 2001, s. 111–140. Podaję za: A. S z e ł a g o w s k a, *Rynek usług bankowości hipotecznej w Polsce*, [w:] *Bankowość*, red. J. Węclawski, Wydawnictwo UMCS, Lublin 2006, s. 308.

- stabilnie rozwijająca się sytuacja gospodarcza w kraju;
- stabilny wzrost dochodów społeczeństwa.

Warto też wymienić otoczenie prawne, jako jeden z najważniejszych czynników rozwoju systemu bankowego jako całości, a szczególnie rynku kredytów hipotecznych. W dalszej części opracowania zostaną omówione główne czynniki wpływające na rozwój segmentu hipotecznych kredytów mieszkaniowych w Rosji.

STAN OBECNY RYNKU KREDYTÓW HIPOTECZNYCH W ROSJI

The market of mortgage credits in Russia nowadays

W chwili obecnej rynek kredytów hipotecznych w Rosji jest dopiero w stadium swojego становienia. Zaledwie kilka lat temu kredyty te znalazły się w ofercie największych banków komercyjnych, a niedoskonałość ustawodawstwa oraz brak odpowiedniego doświadczenia w kształtowaniu portfeli kredytowych z uwzględnieniem długoterminowych kredytów hipotecznych są głównymi przyczynami hamującymi rozwój tego rynku.

Nowatorski charakter segmentu kredytów hipotecznych jest również przyczyną braku szczegółowej informacji na temat wielkości udzielonych hipotecznych kredytów mieszkaniowych w gospodarce Rosji. Dopiero pod koniec 2006 roku Bank Centralny wydał akt normatywny, zgodnie z którym banki mają składać sprawozdawczość dotyczącą kredytów hipotecznych.² A więc w chwili obecnej najbardziej wiarygodnym źródłem informacji pozostają dane niezależnych agencji analitycznych oraz związków bankowych.

Według danych Rusipoteki³, pod koniec 2004 roku w Rosji suma udzielonych kredytów hipotecznych wynosiła 18,5 mld rubli, ale już 1 lipca 2005 roku wzrosła do 26 mld rubli. Zgodnie ze stanem na 1 stycznia 2006 roku suma ta wynosiła już 52,5 mld rubli.

Według danych Federalnej Agencji ds. Budownictwa i Gospodarki Komunalnej⁴, w 2006 roku udzielono hipotecznych kredytów mieszkaniowych na sumę 220 mld rubli. Wynik ten był ponad dwukrotnie większy, niż zakładały prognozy Agencji na 2006 rok. Obliczenia wykonane przez autora wskazują na to, że udział kredytów hipotecznych w kredytach udzielonych osobom fizycznym ogółem wynosił na koniec 2006 roku około 10,7%.⁵

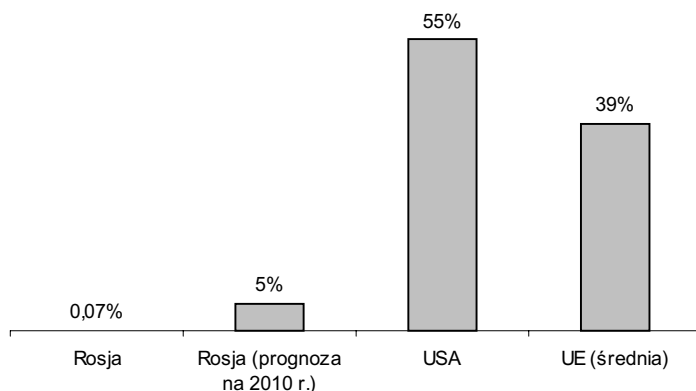
² Ukazanie ot 13 diekabria 2006 g. nr 1761-U *O prowadienii jedinowremiennogo obsledowanija dosrocznego pogaszennija ipotiecznych žylisznych kreditolow.*

³ Portal analityczny dla banków zajmujących się hipoteką i sekurytyzacją w Rosji, <http://www.rusipoteka.ru/rus-now.htm> (data pobrania: 12.02.2007 r.).

⁴ Fiedieralnoje agentstwo po stroitelstwu i žyliszno-komunalnomu choziajstwu.

⁵ Obliczenia własne na podstawie danych Centralnego Banku Rosji oraz Federalnej Agencji ds. Budownictwa i Gospodarki Komunalnej Rosji.

Przytoczone powyżej dane wskazują na burzliwy rozwój tego segmentu działalności bankowej w ciągu ostatnich kilku lat. Jednak kredyty te (mimo bardzo wysokiej dynamiki) nadal pozostają mało znaczącym elementem portfela kredytowego banków. Według raportu Związku Rosyjskich Banków⁶, suma kredytów hipotecznych w Rosji nie przekracza 1% w stosunku do PKB, a więc jest nieporównywalnie mniejsza niż w krajach rozwiniętych. Analizę porównawczą względnej sumy kredytów hipotecznych w Rosji oraz w krajach rozwiniętych przedstawia rys. 1.



Rys. 1. Kredyty hipoteczne w % do PKB w Rosji oraz w krajach rozwiniętych (stan na koniec 2004 r.)

Mortgage credits related to GDP in Russia and developed countries, 2004, %

Źródło: *Godowej Otcziot. 2004*, Asocjacja Rossijskich Bankow, Moskwa 2005, s. 67–68.

W strukturze kredytów ogółem segment hipoteczny również wydaje się mało znaczący. Wynika to między innymi ze specyfiki działalności kredytowej banków rosyjskich, gdzie szczególnie małe znaczenie mają wszystkie kredyty dla osób fizycznych. W roku 2004 udział zadłużenia osób fizycznych w strukturze wszystkich kredytów udzielonych przez banki rosyjskie wynosił zaledwie 16,2%. Struktura kredytów udzielonych przez banki rosyjskie jest przedstawiona w tab. 1.

Podsumowując, należy stwierdzić, że dokładna analiza rynku mieszkaniowych kredytów hipotecznych w Rosji w chwili obecnej jest niemożliwa ze względu na brak odpowiednich danych statystycznych. Przedstawiono jedynie zarys oraz szacunkową wartość podstawowych parametrów rozwoju tego rynku, z których wynika, że wspomniany segment prężnie się rozwija, jednak poziom tego rozwoju wciąż pozostaje niezadowolający w stosunku do potrzeb rynkowych. Zakładać więc można, że w przyszłości Rosja wciąż będzie doświadczać znacznego wzrostu popytu na kredyty mieszkaniowe. Przesłanki tego wzrostu będą przedmiotem rozważań w następnej części artykułu.

⁶ *Godowej Otcziot. 2004*, Asocjacja Rossijskich Bankow, Moskwa 2005, s. 67–68.

Tab. 1. Struktura zadłużenia z tytułu kredytów udzielonych przez banki rosyjskie w latach 2004–2005, w %

The structure of credit portfolios in Russian banks, 2004–2005, %

	2004	2005
Kredyty dla przedsiębiorstw, z tego:	83,8	80,4
Rolnictwo oraz leśnictwo	2,7	3,0
Wydobycie surowców naturalnych	b.d.	3,5
Przemysł przetwórczy	b.d.	16,3
Produkcja oraz dystrybucja energii elektr., gazu i wody	b.d.	2,3
Budownictwo	4,5	4,6
Handel hurtowy i detaliczny, usługi remontowe	18,8	23,9
Transport i łączność	4,8	4,0
Inne rodzaje działalności gospodarczej	24,9	22,8
Kredyty dla osób fizycznych, z tego:	16,2	19,6
Hipoteczne kredyty mieszkaniowe	0,5	1,0

Źródło: *Obзор банковского сектора Российской Федерации*, Centralny bank Rossijskiej Fiedieracy, Moskwa, janwar' 2007 goda, tab. 35.

ANALIZA CZYNNIKÓW ROZWOJU RYNKU KREDYTÓW HIPOTECZNYCH W ROSJI The analysis of factors of development in mortgage credit markets in Russia

Sytuacja gospodarcza w kraju oraz dochody ludności

Economic situation and household income in the country

Otoczenie makroekonomiczne nie należy do bezpośrednich przyczyn rozwoju kredytowania hipotecznego, ale od sytuacji gospodarczej w kraju, a w szczególności od zdolności kredytowej społeczeństwa istotnie zależy ryzyko kredytowe banków, a więc i opłacalność udzielania kredytów tego typu.

Rozwój sytuacji makroekonomicznej w ostatnich latach w Rosji był naprawdę zdumiewający. Według danych Federalnego Urzędu Statystycznego nominalny PKB w Rosji w ciągu ostatnich pięciu lat (lata 2002–2006) wzrósł o ponad 145% z 10 830,5 mld rubli w 2002 roku do 26 621,3 mld rubli pod koniec 2006 roku. Warto zaznaczyć, że w 2006 roku nominalny PKB w Rosji wzrósł o ponad 23%.⁷

Potwierdzeniem tezy o stabilności rozwoju gospodarczego jest fakt przyznania Rosji dość wysokich ratingów kredytowych. Agencja ratingowa *Standard & Poors* ustaliła rating kredytowy dla Rosji na poziomie BBB+ z prognozą A-2 na przyszłość. Warto wspomnieć, że Polska ma identyczny rating/prognozę dla zobowiązań w walutach obcych.⁸ Poza tym, korzystna dla Rosji sytuacja na rynku paliwowo-energetycznym pozwala zgromadzić dodatkowe środki budżetowe, które

⁷ Dane *Fiedieralnoj Służby Gosudarstwiennoj Statistiki* (Urząd Statystyczny) za 2006 rok, http://www.gks.ru/bgd/free/b01_19/IssWWW.exe/Stg/d000/i000331r.htm (data pobrania 10.02.2007 r.).

⁸ Informacja z oficjalnego serwisu *Standard & Poors* w Internecie: <http://www2.standardandpoors.com> (data pobrania: 10.02.2007 r.).

w przyszłości mają zabezpieczyć stabilny rozwój gospodarki w przypadku gorszej koniunktury na rynkach międzynarodowych.⁹

Dynamika dochodów ludności również zachowuje się adekwatnie do wzrostu gospodarczego w kraju. W latach 2000–2005 tempo wzrostu realnych dochodów ludności do dyspozycji było dodatnie i wynosiło co najmniej 8,7% rocznie (w 2001 roku), a najszybsze było w 2003 roku (15%).

Zestawienie społeczno-ekonomicznych wskaźników dobrobytu społeczeństwa w Rosji jest przedstawione w tabeli 2.

Tab. 2. Wskaźniki dobrobytu społeczeństwa w Rosji w latach 2000–2005
Society wealth indicators in Russia, 2000–2005

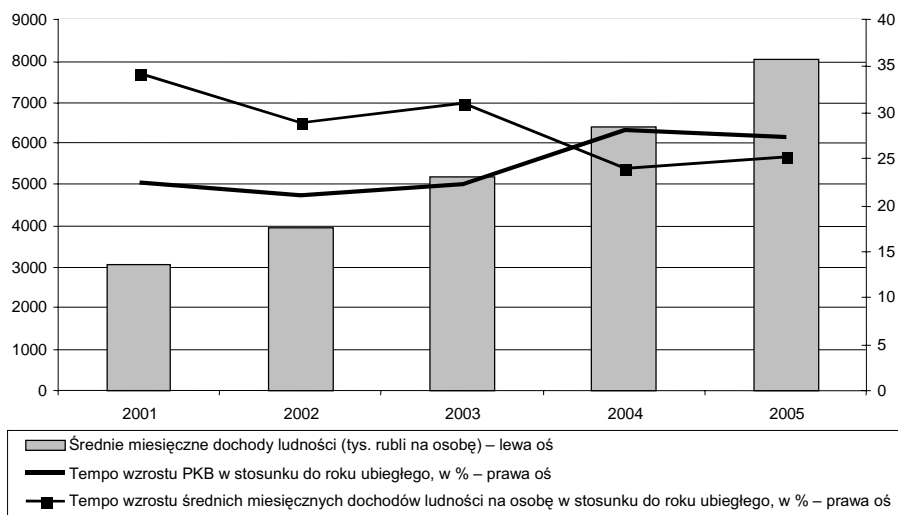
Wskaźnik	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Nominalny PKB (w mld rubli)	7305,60	8943,60	10830,50	13243,20	16966,40	21598,00
Średnie miesięczne dochody ludności (tys. rubli na osobę)	2281,1	3062	3947,2	5170,4	6410,3	8023,2
Realne dochody ludności do dyspozycji (w % do roku ubiegłego)	112	108,7	111,1	115	110,4	111,1
Średnia miesięczna płaca nominalna (w tys. rubli)	2223,4	3240,4	4360,3	5498,5	6739,5	8554,9
Płace realne (w procentach do roku ubiegłego)	120,9	119,9	116,2	110,9	110,6	112,6

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych: *Obzor bankowskiego siewtora Rossijskiej Fiedieracyi*, Centralnyj Bank Rossijskiej Fiedieracyi, Moskwa, janwar' 2007 goda, tab. 1; *Rossija w cyfrach. 2006 g.*, Fiedieralnaja Służba Gosudarstwiennoj Statistiki, Moskwa 2006, s. 11–18.

Z rysunku 2 wynika, że tempo wzrostu dochodów ludności w Rosji jest porównywalne do średniego tempa wzrostu PKB. Do roku 2004 było ono nawet większe od PKB o 7–10 pkt. proc., po czym nastąpiło załamanie się trendu i obecnie poziom tych dwóch wskaźników jest prawie wyrównany.

Należy więc stwierdzić, że tak pokaźny wzrost dochodów społeczeństwa istotnie zwiększa jego zdolność kredytową, a więc dostępność kredytu (w tym hipotecznego) powinna być teoretycznie większa. Stabilne prognozy rozwoju gospodarczego Rosji w przyszłości są dodatkową zachętą dla banków udzielających tego typu kredytów, ponieważ w dłuższej perspektywie czasowej należy zakładać wzrost zdolności kredytowej gospodarstw domowych, co zmniejsza ryzyko udzielenia kredytów długoterminowych.

⁹ W tym celu utworzono specjalny Fundusz Stabilizacyjny, do którego wpływają nadwyżki dochodów eksportu surowców energetycznych. Obecnie suma środków funduszu przekracza połowę rocznego budżetu kraju, a część środków została przeznaczona na spłatę zadłużenia zagranicznego.



Rys. 2. Średnie miesięczne dochody ludności, tempo wzrostu PKB oraz średnich miesięcznych dochodów ludności w Rosji w latach 2001–2005

Average monthly income of households, GDP growth and average monthly income growth, 2001–2005

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych *Obzor bankowskiego sektora Rossijskiej Fiedieracyi*, Centralny Bank Rossijskiej Fiedieracyi, Moskwa, janwar' 2007 goda, tab. 1; *Rossija w cyfrach. 2006 g.*, Fiedieralnaja Służba Gosudarstwiennoj Statistiki, Moskwa 2006, s. 11–18.

Sytuacja na rynku budownictwa mieszkaniowego

Condition of real estate sector

Jednym z najistotniejszych problemów w rozwoju kredytu hipotecznego w Rosji może być sytuacja na rynku nieruchomości. Jak wspomniano wyżej, popyt na kredyty hipoteczne jest zależny od odpowiedniej podaży nieruchomości. W Rosji jednak mamy do czynienia z ciągłą nadwyżką popytu na mieszkania nad ich podażą. Analitycy rynku podkreślają, że nabywcy, którzy nie korzystają z kredytów, są zawsze bardziej preferowani przez deweloperów. Cennik na typowe mieszkania średniej wielkości dla nabywców korzystających z kredytu hipotecznego jest wyższy o 5000 do 10 000 USD. W niektórych regionach kraju do 75% podpisanych umów kredytowych nie dochodzi do skutku z powodu rezygnacji deweloperów, którzy wolą sprzedawać swoje nieruchomości za gotówkę.¹⁰ Informacja o liczbie klientów rezygnujących z umów kredytowych w największych bankach udzielających kredytów hipotecznych zawarta jest w tabeli 3.

¹⁰ *Sytuacja na rynku żyłja*, informacja ze strony internetowej zrzeszającej deweloperów miasta Władimir, <http://www.vnv.ru/news/2006/11/24/> (data pobrania: 21.02.2007 r.).

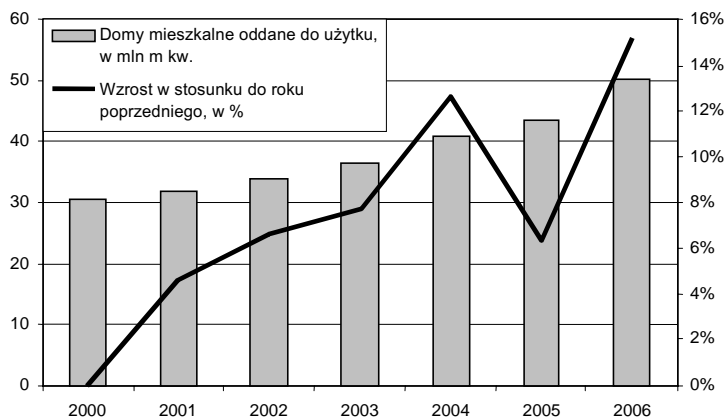
Tab. 3. Ranking banków według sumy udzielonych kredytów hipotecznych za 6 miesięcy 2006 roku

Ranking of banks according to mortgage credit portfolio, first half of 2006

Pozycja w rankingu	Nazwa banku	Suma udzielonych kredytów, mln USD	Liczba faktycznie udzielonych kredytów w stosunku do zatwierdzonych wniosków, w %
1.	Sbierbank	1355	b.d.
2.	Wnieszorgbank	141	50
3.	DeltaKredit	116	b.d.
4.	Moskommiercbank	107	35
5.	URALSIB	104,6	98
7.	Absolut Bank	75,8	45
9.	Rosbank	60,2	60

Źródło: *Objomy wydanych ipotecznych kredittow wiedzuczmi bankami*, Portal analityczny dla banków zajmujących się hipoteką i sekurytyzacją w Rosji, <http://www.rusipoteka.ru/rusnow.htm> (data pobrania: 12.02.2007 r.).

Podaż nieruchomości powoli dostosowuje się jednak do potrzeb rynku. W ostatnich latach Rosję ogarnął prawdziwy boom budowlany. W roku 2006 oddano 50,2 mln m kw. powierzchni przeznaczonych na potrzeby mieszkaniowe, czyli aż o 15,2% więcej niż w 2005 roku.¹¹ Zakładając przeprowadzenie w Rosji odpowiednich reform, można przyjąć, iż budownictwo powinno rozwijać się w tempie średnio 10% rocznie, a więc w 2010 roku budowa nowych powierzchni mieszkaniowych powinna wynosić około 72 mln mkw. Warto wspomnieć, że w 2004 roku potrzeby rynku wynosiły aż 1291 mln mkw.¹²

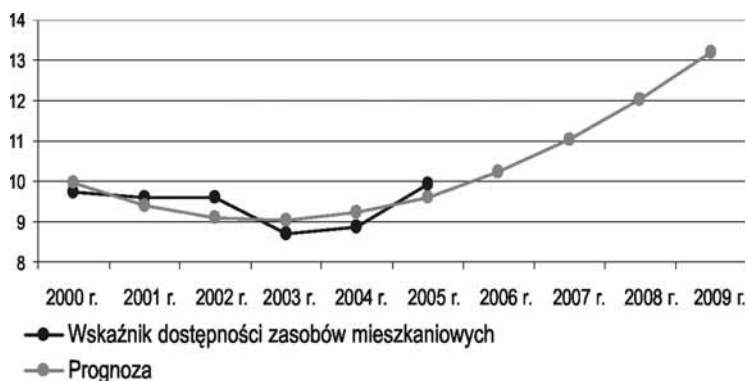
Rys. 3. Tempo rozwoju budownictwa mieszkaniowego w Rosji w latach 2000–2006
Growth of real estate construction in Russia, 2000–2006

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych rosyjskiego urzędu statystycznego, *Rossija w cyfrach*, Fiedieralnaja Służba Gosudarstwiennoj Statistiki, Moskwa 2006, s. 26.

¹¹ *Rossija w cyfrach*, Fiedieralnaja Służba Gosudarstwiennoj Statistiki, Moskwa 2006, s. 26.

¹² A. Tumanow, N. Rogożyńska, *Ocenka masztabow i dynamiki izmieniennija platioże-*

Jednak zwiększenie podaży mieszkań na rosyjskim rynku nieruchomości nie jest równoznaczne z rozwiązaniem problemu dostępności zasobów mieszkaniowych dla społeczeństwa. Dostępność w tym przypadku należy definiować nie tylko jako funkcję podaży nieruchomości, lecz także ich ceny, dochodów ludności oraz innych parametrów. Niektórzy rosyjscy naukowcy uważają nawet problem dostępności zasobów mieszkaniowych za najważniejszy czynnik kształtowania się popytu na kredyty hipoteczne.¹³ Analizując sytuację w Rosji według metody zaproponowanej przez J. Szczetina i W. Sawinczenko, możemy dojść do zupełnie innych wniosków. Według tych autorów wskaźnik dostępności zasobów mieszkaniowych w następnych latach będzie wciąż wzrastać, co oznacza, że nabycie mieszkania przez przeciętnego obywatela będzie coraz trudniejsze.



Rys. 4. Wskaźnik dostępności zasobów mieszkaniowych w Rosji w latach 2000–2009
The index of availability of housing potentials in Russia, 2000–2009

Źródło: J. Szczetinin, W. Sawinczenko, *Dostupnost' žylja w Rossijskoj Fiedieracyi kak osnovnoj faktor sprosa na bankowskije ipotiecznyje kredyty*, „Bankowskoje kreditirowanije” 2006, nr 3(7).

W ramach podsumowania warto powiedzieć, że rozwój budownictwa oraz rynku nieruchomości jest jednym z najważniejszych czynników wpływających na rozwój kredytowania hipotecznego w Rosji. Problem braku zasobów mieszkaniowych nabiera jeszcze większego znaczenia w kontekście istnienia w Rosji dużego odsetka domów, których okres eksploatacji dobiega końca. Tylko odpowiednie reformy oraz stanowcza polityka państwa w sferze budowlanej mogą zmienić tę sytuację.

sposobnogo sprosa na žyljo i objomow žylisznogo stroitelstwa w Rossii, Institut Ekonomiki Goroda, Moskwa 2004, s. 6.

¹³ Wskaźnik ten mierzony jest w latach. Więcej na temat sposobu obliczania wskaźnika dostępności zasobów mieszkaniowych w: J. Szczetinin, W. Sawinczenko, *Dostupnost' žylja w Rossijskoj Fiedieracyi kak osnovnoj faktor sprosa na bankowskije ipotiecznyje kredyty*, „Bankowskoje kreditirowanije” 2006, nr 3(7).

Rozwój rynku hipotecznych papierów wartościowych

The development of mortgage-backed securities market

Kolejną przeszkodą w rozwoju systemu kredytowania hipotecznego w Rosji może być problem długoterminowych zasobów finansowych. Jak pokazuje doświadczenie krajów rozwiniętych, papiery wartościowe zabezpieczone hipoteką są najlepszym sposobem zapewnienia takiego finansowania. Dostarczają one źródła funduszy dla rozwoju portfela kredytów hipotecznych.¹⁴ Na giełdzie rosyjskiej hipoteczne papiery wartościowe są zjawiskiem nowym oraz rzadko spotykanym. Wynika to przede wszystkim z niedostatecznego rozwoju nowatorskich instrumentów finansowych oraz niedoskonałych regulacji prawnych (problem legislacyjny zostanie opisany w następnym punkcie niniejszego opracowania).

Warto więc przeanalizować strukturę oraz udział hipotecznych papierów wartościowych w operacjach na Rosyjskiej Giełdzie Papierów Wartościowych. Na początku 2006 roku do hipotecznych papierów wartościowych można było umownie zaliczyć¹⁵:

- obligacje 16 banków rosyjskich, które udzielają kredytów hipotecznych;
- papiery 4 agencji kredytu hipotecznego;
- 8 obligacji przedsiębiorstw budowlanych;
- papiery wartościowe 10 zamkniętych funduszy inwestycyjnych.

Średnie dzienne obroty na giełdzie rosyjskiej na początku 2006 wynosiły około 1 mld USD, natomiast obroty w segmencie papierów hipotecznych stanowiły zaledwie 5% obrotów ogółem. Z tego 87,6% przypada na obligacje banków hipotecznych, 7,15% – na agencje hipoteczne, 5,23% – na przedsiębiorstwa budowlane oraz 0,02% na fundusze inwestycyjne.¹⁶

By lepiej przedstawić skalę problemu, warto przeprowadzić analizę porównawczą rozwoju rynku hipotecznych papierów wartościowych w Rosji na tle innych państw. Analiza ta jest przedstawiona na rysunku 5.

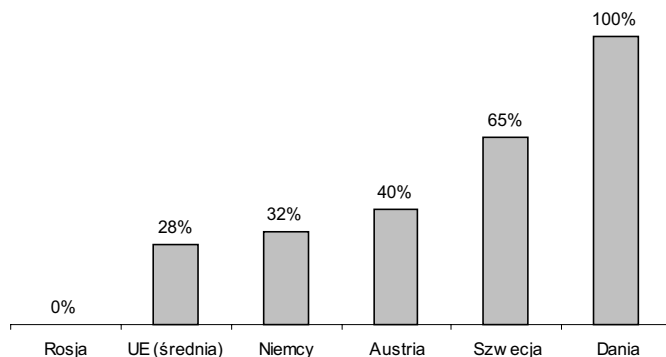
Ekspertsi podkreślają jednak, że sytuacja obecna jest tylko stanem przejściowym. Duży popyt na kredyty hipoteczne oraz popyt na długoterminowe papiery wartościowe na rynku finansowym będzie zachętą do tworzenia instrumentów finansowych zabezpieczonych hipoteką. Szacuje się, że w roku 2010 wielkość emisji hipotecznych papierów wartościowych może sięgać 600 mld rubli.¹⁷ Wzrośnie też popyt na te papiery wartościowe wśród inwestorów. Szacunkowe progno-

¹⁴ Por.: A. Kozłow, *Banki na rynku ipotecznego kreditirowanija*, „*Ekonomika Rossii: XXI wiek*” 2007, nr 15.

¹⁵ Por.: M. Miedwiediewa, *Birżewoje obraszenije ipotecznych cennyh bumag*, [w:] *Rynek cennyh bumag*, janwar’ 2006.

¹⁶ Informacja agencji prasowej Moskiewskiej Międzybankowej Giełdy Walutowej, <http://www.micex.ru/press/all/> (data pobrania 15.03.2006 r.).

¹⁷ A. Tumanow, N. Rogożyna, *op. cit.*, s. 6.



Rys. 5. Finansowanie zadłużenia z tytułu kredytów hipotecznych przez emisję obligacji hipotecznych, w % do ogółu udzielonych kredytów hipotecznych
Financing of mortgage credits through the emission of mortgage-backed securities, % related to the sum of all mortgage credit

Źródło: *Godowej Otczot. 2004*, Asocjacja Rossijskich Bankow, Moskwa 2005, s. 67.

zy popytu na hipoteczne papiery wartościowe w przyszłości są przedstawione w tabeli 4.

Tab. 4. Planowane sumy inwestycji w hipoteczne papiery wartościowe przez inwestorów rosyjskich, w mld rubli
Prognosis of investment in mortgage-backed securities by Russian investors, bln rubles

	2007	2008	2009	2010
Rosyjski Fundusz Emerytalny	37,0	43,0	57,0	58,0
Niepaństwowe fundusze emerytalne	16,7	26,1	36,3	52,2
Wnieszekonombank (środki Rosyjskiego Funduszu Emerytalnego)	30,3	35,2	41,0	54,2
Banki – członkowie Związku Banków Rosji	248,6	275,5	495,0	665,0
Inne organizacje	65,0	95,5	139,5	214,5
Razem	352,6	579,3	768,8	1043,9

Źródło: A. Tumanow, N. Rogożyna, *op. cit.*, s. 6.

Powyższa krótka analiza rozwoju instrumentów finansowych w Rosji pozwala stwierdzić, że rynek hipotecznych papierów wartościowych w chwili obecnej nie zapewnia odpowiednich bodźców do rozwoju segmentu kredytów hipotecznych. Zarazem jednak stwarza to duży potencjał dla rozwoju kredytowania hipotecznego w przyszłości na podstawie sekurytyzacji na rynku finansowym. Warunkiem koniecznym jest jednak stworzenie odpowiedniej infrastruktury rynku, by zachęcić inwestorów do lokowania nadwyżek pieniężnych w papiery wartościowe zabezpieczone hipoteką. Rosyjscy eksperci wymieniają tu takie działania, jak: stworzenie przejrzystego mechanizmu oraz jasno zdefiniowanych kryteriów współdziałania wszystkich uczestników rynku finansowego, określenie wymo-

gów co do depozytariuszy hipotecznych papierów wartościowych, a także stworzenie lepszych procedur sądowych dotyczących rynku hipotecznego.¹⁸

Aspekty prawne udzielania kredytów hipotecznych w Rosji

Law issues related to mortgage credit in Russia

Rozwój kredytowania hipotecznego w Rosji jest uwarunkowany rozwojem rynku papierów wartościowych zabezpieczonych hipoteką. Teza ta była przedmiotem rozważań w poprzedniej części artykułu. Z prawnego punktu widzenia proces sekurytyzacji aktywów na giełdzie papierów wartościowych jest regulowany głównie przez takie akty prawne, jak:

- Ustawa o rynku papierów wartościowych¹⁹;
- Ustawa o hipotece²⁰;
- Ustawa o Banku Centralnym Federacji Rosyjskiej (Banku Rosji)²¹;
- Ustawa o hipotecznych papierach wartościowych.²²

Pierwszy akt prawny reguluje ogólne zasady obrotu papierów wartościowych oraz określa formy emisji obligacji hipotecznych. Ustawa o hipotece określa tryb postępowania w razie roszczeń majątkowych powstałych wskutek niedopełnienia lub nienależytego dopełnienia obowiązków wynikających z emisji obligacji lub innych papierów wartościowych zabezpieczonych hipoteką. Ustawa o Banku Centralnym określa między innymi ogólne normy ostrożnościowe stosowane do wszystkich emitentów papierów wartościowych na rosyjskich giełdach.

Największe znaczenie ma jednak Ustawa o hipotecznych papierach wartościowych. Ustala ona tryb emisji oraz obrotu hipotecznymi papierami wartościowymi, zastrzega również prawo Banku Rosji do wprowadzenia bardziej rygorystycznych norm ostrożnościowych w odniesieniu do emitentów hipotecznych papierów wartościowych.²³ W chwili obecnej bank centralny podwyższył wartość minimalną wskaźnika adekwatności kapitałowej N-1 do poziomu 14%.²⁴ Poza tym ma on prawo ustalać takie dodatkowe wymogi, jak:

- minimalny stosunek sumy udzielonych kredytów hipotecznych oraz kapitału banku;

¹⁸ M. Miedwiediewa, *op. cit.*

¹⁹ Fiederalnyj zakon ot 22 aprielia 1996 goda nr 39-FZ „O rynkie cennych bumag”.

²⁰ Fiederalnyj zakon ot 16 ijula 1998 goda nr 102-FZ „Ob. ipotiekie (załogie niedwizymosti)”.

²¹ Fiederalnyj zakon ot 10 ijula 2002 goda nr 86-FZ „O Centralnom Bankie Rossijskoj Fiedieracyi (Bankie Rossii)”.

²² Fiederalnyj zakon ot 11 nojabria 2003 goda nr 152-FZ „Ob ipotiecznych cennych bumagach”.

²³ Fiederalnyj zakon ot 11 nojabria 2003 goda nr 152-FZ „Ob ipotiecznych cennych bumagach”, gława II, art. 7.

²⁴ Dla pozostałych instytucji kredytowych minimalna wartość tego wskaźnika jest równa 10%.

– minimalny stosunek sumy kredytów hipotecznych będących zabezpieczeniem emisji papierów wartościowych do sumy emisji;

– maksymalną wartość zobowiązań wobec kredytodawców banku, którzy mają pierwszeństwo do zaspokojenia swoich roszczeń w przypadku bankructwa organizacji kredytowej (według prawa rosyjskiego są to głównie osoby prywatne, będące depozytariuszami w danym banku).

Bank Rosji może również zażądać od takich banków spełnienia dodatkowych wymogów, dotyczących ujawnienia informacji o działalności organizacji kredytowej.

WNIOSKI

Conclusions

Analizując rynek kredytów hipotecznych w Rosji, należy stwierdzić jego odmienność w porównaniu do rynków krajów rozwiniętych. W chwili obecnej suma udzielonych kredytów hipotecznych jest mizerna, a dostępność tego typu produktów dla społeczeństwa wciąż pozostawia wiele do życzenia. Nie ulega jednak wątpliwości to, że rozwój rynku kredytów hipotecznych w Rosji jest tylko kwestią czasu.

Już obecnie dynamika sumy udzielonych kredytów hipotecznych kilkakrotnie przewyższa tempo wzrostu sumy kredytów ogółem; wciąż pojawiają się nowe regulacje prawne, które mają na celu usprawnić funkcjonowanie tego rynku, a korzystna sytuacja makroekonomiczna oraz konsekwentny rozwój nowych instrumentów finansowych stwarzają przesłanki dla pomyślnego rozwoju tego rynku w przyszłości. O dużym znaczeniu kredytowania hipotecznego dla gospodarki kraju może też świadczyć fakt zainteresowania się państwa tym zagadnieniem. Ta uwaga władzy wyraża się chociażby w przyjęciu kilkunastu aktów prawnych reformujących całą politykę mieszkaniową rządu. Istotne znaczenie w tej polityce mają działania dotyczące rozwoju kredytowania hipotecznego. W tym zakresie stworzone zostały podstawy prawne do powstawania i działalności zamkniętych udziałowych funduszy inwestycyjnych lokowanych w hipotecznych papierach wartościowych.²⁵ Mają one na celu zwiększyć popyt na długoterminowe papiery wartościowe zabezpieczone hipoteką, które z kolei mają być podstawowym źródłem „długich” pasywów w bankach. Są one niezwykle ważne dla stabilności banków udzielających kredytów hipotecznych. W pierwszej połowie 2006 roku w Rosji działało 90 takich funduszy inwestycyjnych, a suma ich aktywów wynosiła 127,8 mld rubli. Są one coraz bardziej dostępne dla zwykłych obywateli

²⁵ Zakrytyje pajewyje inwiesticyonnyje fondy niedwizymosti (ZPIFN).

li – obecnie wartość jednostki uczestnictwa w takich funduszach waha się od 10 do 50 tys. rubli.²⁶ Hipoteczne papiery wartościowe pozwalają uzyskać dochód od 10 do 18% w skali roku.²⁷ Władze deklarują też chęć inwestowania środków funduszu emerytalnego w te aktywa.

Stworzono również Agencję ds. Hipotecznego Kredytowania Mieszkaniowego²⁸, której głównym zadaniem jest „refinansowanie udzielonych przez kredytodawców pierwszej instancji hipotecznych kredytów mieszkaniowych z wykorzystaniem środków, pozyskanych w drodze plasowania papierów wartościowych na rosyjskim rynku kapitałowym”.²⁹ Agencja przede wszystkim ma sprzyjać dywersyfikacji ryzyka związanego z kredytem hipotecznym (a w szczególności ryzyka płynności i procentowego, które pojawiają się w przypadku większych dysproporcji pomiędzy strukturą aktywów i pasywów w bankach).

Reasumując, należy stwierdzić, że działania podjęte przez władze państwowe w Rosji na rzecz rozwoju kredytowania hipotecznego, a także korzystne prognozy rozwoju sytuacji gospodarczej w tym kraju oraz duży popyt na kredyt hipoteczny będą głównymi czynnikami rozwoju tego rynku w przyszłości. Czynniki negatywnie wpływającymi na dynamikę rynku kredytów mieszkaniowych może być powoli wzrastająca podaż na rynku nieruchomości oraz wciąż jeszcze niedoskonałe ustawodawstwo.

SUMMARY

The market of mortgage housing credits in Russia is on the early stage of development nowadays. But the growth in this market is relatively faster, than in other credit markets. Housing banks in Russia are facing many problems related with this development. Among them are: the lack of real estate resources and their unavailability for the most of Russian citizens; weak law regulations and insufficient development of mortgage-backed securities. On the other hand, credit risks connected with housing lending are low due to the fast growth of wealth in Russian society. What is more, government authorities define as one of the main social policy goals the incentive to expand the mortgage housing credit availability through better development of mortgage-backed securities market.

²⁶ Od ok. 1100 do 5600 zł według średniego kursu NBP na 22.02.2007.

²⁷ O. M a n c i e w, *Miechanizmy prwleczeniya wniebudżetnych inwiesticij w żylisznuju sferu*, „Woprosy ekonomiki” 2006, nr 9, s. 129–130.

²⁸ Agientstwo po ipotiecznomu żylisznomu krieditirowaniju.

²⁹ *Koncepcyja razwitija jedinoj sistiemy riefinansirowanija ipotiecznogo żylisznogo krieditirowanija w Rossii*, Agientstwo po ipotiecznomu żylisznomu krieditirowaniju, 2005, s. 9.

