

**ИННОВАЦИОННЫЕ МЕХАНИЗМЫ ПРИВЛЕЧЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕСУРСОВ В СФЕРУ ЖИЛИЩНОГО СТРОИТЕЛЬСТВА
КАК ИНСТРУМЕНТ РЕШЕНИЯ ПРОБЛЕМ СОЦИАЛЬНО-ЖИЛИЩНОЙ ПОЛИТИКИ И ЗАНЯТОСТИ НАСЕЛЕНИЯ**

В системе ключевых факторов социально-экономического роста одним из важнейших приоритетов, обладающих мультипликативным эффектом, выступает жилищное строительство. Мультипликативный эффект инвестиций в жилищную сферу проявляется в логической взаимосвязи интегрированных со строительством отраслей, приводит к дополнительным рабочим местам, росту заработной платы и, как следствие, потребительскому спросу.

В мире технология инвестирования в жилищную сферу строится на трех основных принципах: контрактные сбережения, ипотечное кредитование, государственная поддержка. Механизмы реализации этих принципов индивидуальны и могут существенно отличаться.

Прежде всего, следует выделить модели финансирования, отличающиеся по источникам привлекаемых ресурсов: модели, в которых ресурсы привлекаются посредством различных вкладов и депозитов, а также модели, в которых ресурсы привлекаются с рынка капиталов посредством выпуска ипотечных ценных бумаг.

В свою очередь, среди депозитных моделей можно выделить две основные модели - модель коммерческих банков и модель целевых жилищных контрактных сбережений.

Наиболее распространенной моделью являются универсальные коммерческие банки, которые в качестве кредитных ресурсов для предоставления долгосрочных жилищных кредитов используют средства физических и юридических лиц, размещаемые на расчетных счетах и депозитах. Роль коммерческих банков в системе жилищной ипотеки наиболее значительна в таких странах, как Великобритания, Германия, Испания и ряд других стран Европы, а также Австралия, Южная Африка. Ресурсную базу ипотечного кредитования в основном составляют средства на депозитных счетах различной срочности.

Коммерческие банки осуществляют широкий спектр банковских операций - от предоставления кредитов юридическим и физическим лицам до инвестиций в различные финансовые инструменты, недвижимость, инвестиционные проекты. Привлекаемые универсальными коммерческими банками ресурсы также широко варьируются по источникам - от кредитных ресурсов на межбанковском рынке до средств от граждан и юридических лиц на депозитах, выпуска различных долговых ценных бумаг, векселей и т.д.

Основное преимущество универсальных банков - возможность использования разнообразных кредитных и финансовых инструментов для

хеджирования рисков банка и обеспечения его текущей финансовой устойчивости и надежности.

Основная проблема, возникающая в рамках данной модели, заключается в необходимости поддержания текущей ликвидности универсальных коммерческих банков, а также согласования краткосрочных пассивов и долгосрочных активов, что становится особенно острой проблемой в случае увеличения доли жилищных ипотечных кредитов в кредитном портфеле банка. Поэтому зачастую при крупных коммерческих банках образуются специализированные филиалы либо дочерние специализированные ипотечные банки, основная задача которых - ипотечное кредитование. Широко распространена система, когда крупные коммерческие банки осуществляют кредитование населения через банки, владеющие разветвленной территориальной сетью, которую они используют в качестве своих ипотечных брокеров или агентов. Тенденция специализации банковских операций и их выделения в специализированные кредитные институты прослеживалась на протяжении развития жилищной ипотеки в прошлом столетии. При этом надо отметить, что периоды строгой специализации сменялись периодами, для которых были характерны тенденции к расширению спектра разрешенных банковских операций.

Анализ роли различных институтов на рынке ипотечных кредитов в европейских странах показывает, что доля жилищных ипотечных кредитов, предоставляемых универсальными коммерческими банками, по своему объему превышает объемы, выдаваемые другими кредиторами.

Модель жилищных сбережений предполагает финансирование жилищных кредитов за счет долгосрочных целевых жилищных вкладов населения.

Первые ссудосберегательные программы строительства жилья возникли в глубокой древности в Китае и Индии в рамках неспециализированных ссудосберегательных кооперативов (обществ взаимного кредитования). Подобные кооперативы широко распространены в развивающихся странах и до сих пор имеют определенное значение в передовых экономиках. Однако наиболее важную роль ссудосберегательные кооперативы сыграли в конце XVIII - начале XIX вв.¹

Именно этот институт послужил основой развития массовой ипотеки и исходной точкой быстрой эволюции жилищных финансов во многих странах. Последовательными ее этапами явились английское строительное общество, немецкая стройсберкасса (ССК), американская ссудосберегательная ассоциация.

Кредитно-сберегательные организации, привлекают целевые долгосрочные накопительные вклады населения, осуществляемые на долгосрочной договорной основе. Они могут быть полностью закрытого типа, при котором вклады являются единственным источником ресурсов (как, например, строительные сберегательные кассы — *Vausparkasse* в Германии), отно-

сительно закрытого типа (строительные общества — Building societies в Великобритании), и полностью открытого типа (ссудно-сберегательные ассоциации в США - Saving and Loans), при котором источником ресурсов являются как вклады, так и средства, привлекаемые на финансовом рынке.

Кредитно-сберегательные организации, основанные на привлечении долгосрочных целевых жилищных вкладов населения в качестве основного источника финансирования, функционируют во многих странах и различаются по следующим основным характеристикам

1. Условия долгосрочного контракта (договора), на основе которого осуществляются накопительные сбережения участников, членов или пайщиков этих организаций. Так, в Германии заключаемый договор стройсбережений заранее устанавливает условия и сумму предоставляемого кредита, которую может получить вкладчик после выполнения условий договора по суммам и срокам накопления. При замкнутой системе стройсбережений в Германии процентные ставки как по вкладам, так и по кредитам устанавливаются ниже рыночных и зафиксированы на весь срок сберегательного контракта. Аналогичные программы действуют в Австрии и Франции, они отличаются в основном условиями предоставления кредита и более гибкой политикой процентных ставок. В ряде других стран порядок накопления и получения кредита не столь жестко закреплён на законодательном уровне и зависит от конкретных финансовых условий ссудно-сберегательной организации и состояния финансового рынка (Великобритания, США).

2. Степень замкнутости или открытости по отношению к финансовому рынку. Системы жилищных сбережений различаются по степени замкнутости финансовых потоков — от наиболее замкнутой, практически независимой от внешнего финансового рынка системы в Германии до полностью открытой системы ссудно-сберегательных ассоциаций в США. Возможность привлекать дополнительные средства с финансового рынка (помимо денежных средств от вкладчиков) существенно расширяет кредитные возможности данных организаций. Одновременно с этим увеличиваются риски и зависимость от внешних источников, от изменений на финансовом рынке.

3. Наличие или отсутствие специального законодательства, регулирующего сферу деятельности этих организаций, надзор и контроль за операциями, система отчетности и резервирования, гарантий по вкладам. Наиболее строгое законодательство действует в Германии и в ряде стран, автоматически копирующих немецкую систему стройсбережений (например, Чехия, Словакия). Эти организации регулируются отдельными законами, четко устанавливающими сферу их деятельности и меры надзора за ними с тем, чтобы обеспечить надежность и сохранность вкладов, устойчивое развитие системы в целом.

4. Влияние и поддержка со стороны государства. Наиболее сильно и прямо эта поддержка осуществляется в Германии (а также в Чехии и Словакии), где ежегодно выделяются бюджетные средства на выплату «премий» по счетам вкладчиков, стимулирующих граждан участвовать в системе дол-

госрочных целевых жилищных накоплений на условиях «ниже рыночных» ставок по депозитам. Стимулирование государством долгосрочных накоплений населения на жилищные цели так или иначе является формой бюджетного субсидирования.

5. Ограничения на активные операции. Возможности размещения средств, привлекаемых ссудно-сберегательными организациями в иные активы, помимо предоставляемых жилищных ипотечных кредитов гражданам - участникам системы, в большой степени зависят от жесткости правового регулирования, степени «независимости» от финансового рынка, влияния государства и надзорных органов, форм взаимодействия с материнскими либо «партнерскими» универсальными банками.

Строительно-сберегательные кассы работают в тесном сотрудничестве со специализированными ипотечными банками, универсальными коммерческими банками, а также так называемыми земельными и народными банками, имеющими широкую территориальную филиальную сеть. Подобное сотрудничество позволяет всем участникам рынка наиболее эффективно работать с клиентами, предоставляя разнообразные услуги - как по накоплению вкладов на первоначальный взнос, так путем предоставления кредитов на различных условиях.

Существуют две главные разновидности модели КЖС: французская (Epargne-Logement) и германская (Bauspar). Они имеют значительные различия в структуре и приоритетах. Представленные различия двух моделей жилищных накопительных вкладов позволяют нам в общем виде определить германскую систему как "закрытую", а французскую - как "открытую".

Основу "закрытой" германской программы образуют КЖС-депозиты, мобилизуемые стройсберкассами. Средства этих вкладов могут быть использованы только на цели предоставления кредитов участникам КЖС, причем в порядке особым образом организованной очереди. Формируется замкнутый цикл, изолированный от рынков капитала.

Стройсберкассy появились в конце XVIII столетия в шахтерских поселках и были организованы по простому принципу: если для строительства одного дома требовалось 10 тысяч денежных единиц, а каждый желающий обзавестись собственным жильем мог сэкономить за год только тысячу, то, следовательно, он мог построить жилье лишь через 10 лет. В случае объединения сбережений десяти таких желающих один из них мог приобрести жилье уже через год, второй - через два и т. д. Таким образом, в выигрыше оказываются все, кроме последнего участника.

Стройсберкассy сыграли особенно важную роль в послевоенных Германии и Австрии, в период экономических трудностей, ослабления государственных институтов и кризиса доверия. В 1952 г. германское правительство ввело государственную премию на стройсбережения. Изначально она была установлена на весьма высоком уровне - 25-35% от ежегодного депозита.

Современные строительные сберегательные кассы - один из основных институтов инвестирования жилищной сферы в Германии. Сегодня строи-

тельство каждых трех из четырех единиц жилья финансируется с участием системы жилищных стройсбережений.

Источником ресурсов для целевых жилищных займов в стройсберкассе служат вклады граждан, плата заемщиков за пользование жилищным займом, а также государственная премия, которая выплачивается в соответствии с контрактом о строительных сбережениях при условии, что вкладчик в течение года вложил на свой целевой счет определенную сумму. Жилищный кредит может получить только вкладчик стройсберкассы через некоторое время (обычно 5-6 лет), в течение которого он ежемесячно делал вклады на установленную в контракте сумму. Процентные ставки (и на вклад, и на кредит) фиксированы на все время действия контракта. Погашается жилищный заем в течение срока, определенного в контракте о стройсбережениях. Максимальный срок погашения займа — 12 лет. Процентные ставки обычно составляют 5-6% годовых (в среднем на 4% ниже рыночных).

Баушпар-схемы предлагают гражданам долгосрочные ипотечные кредиты по фиксированной на уровне ниже рыночной процентной ставке, основанные на добровольных сбережениях, осуществляемых на условиях начисления постоянного процента, пониженного по сравнению с рыночными ставками. Это замкнутая самофинансирующаяся система, в которой большинство средств для кредитов поступает от сберегательных контрактов и которая предназначена для кредитования только бывших вкладчиков.

Фонды стройсберкасс формируются за счет сберегательных контрактов, денежного потока от активных операций (амортизации кредитов и процентов по ним) и других заемных средств, главным образом банковских депозитов. Основными направлениями инвестирования средств являются КЖС-кредиты, промежуточные кредиты, правительственные ценные бумаги и банковские депозиты. В обобщенном виде примерно 81% активов составляют КЖС-кредиты, а в пассивах преобладают КЖС-контракты - 75%.

Французская программа была создана под влиянием уже существовавшей германской системы. Изначально закрытая, она в 1970-е гг. постепенно модернизировалась в "открытую" систему, нацеленную на создание группы вкладчиков, которые хотели бы поместить сбережения в КЖС без использования своих прав на кредит, будучи заинтересованными в доходе от жилищных вкладов. Средства, собранные таким образом, могут быть использованы финансовыми организациями для ресурсного обеспечения других типов жилищных кредитов или для инвестирования в новый рынок ипотечных облигаций. Основное значение французской КЖС-системы в том, что она стимулирует долгосрочные накопления путем сильной сберегательной мотивации граждан. На эти ресурсы однозначно может рассчитывать жилищное строительство. В то же время был создан рынок ипотечных облигаций как один из инструментов обеспечения ипотеки долгосрочными средствами.

Сейчас во Франции функционируют две программы жилищных накоплений граждан: жилищные накопительные счета (CEL) и плановые жилищные сбережения (PEL). Существенное различие между этими двумя видами контрактов заключается в том, что PEL-контракт дает право на государст-

венную премию даже тогда, когда кредит не взят. В соответствии же с условиями CEL-контракта премия предоставляется только при взятии кредита.

На первом можно накапливать до 100 тыс. франков и после этого получить льготный жилищный кредит в 150 тыс. франков под 3,75% годовых, при этом каждый год к целевому вкладу прибавляется государственная премия в размере 7,5 тысячи франков. На втором типе жилищных сберегательных счетов можно накапливать до 400 тыс. франков и получать льготный жилищный кредит на сумму до 600 тыс. франков под 4,8% годовых. Ставки по кредитам ниже рыночных на 4-5%. Крупнейший земельный банк «Credit foncier de France» предоставляет ссуды землевладельцам и строительным компаниям на жилищное и промышленное строительство. Ипотечные операции связаны с выдачей среднесрочных и долгосрочных ипотечных ссуд в основном крупным строительным компаниям и землевладельцам на жилищное и промышленное строительство сроком от 3 до 20 лет.

Характерной чертой КЖС во Франции является установление по ним процентных ставок на таком уровне, что процентный доход по жилищным сбережениям с учетом налоговых льгот конкурентен по сравнению с другими формами сбережений.

Процентная ставка по кредиту определяется сберегательной ставкой, действующей во время контракта, и маржей, регулируемой Министерством финансов. Эта ставка фиксируется на все время контракта. С течением времени происходит корректировка процентов с учетом ситуации на финансовом рынке, поэтому одновременно могут сосуществовать контракты с различными процентными условиями, заключенными в разные годы.

Благодаря наличию определенного времени между сбережениями и кредитом теоретически кредитная ставка может быть выше или ниже рыночной, существующей в момент получения вкладчиком права на кредит по завершении минимального накопительного периода.

Поскольку КЖС подвержены влиянию рыночной конъюнктуры и не могут в полном объеме обеспечить средствами жилищные кредиты, во Франции получили развитие альтернативные формы финансирования жилищных проектов и привлечения средств в сферу жилищного кредитования. В частности, был создан рынок ипотечных облигаций, обеспеченных недвижимостью, которые имеют высокую ликвидность. То есть система ипотечного жилищного кредитования начала функционировать по смешанной модели.

КЖС-программы внесли значительный вклад в экономическое развитие Германии и Франции. Их роль, в первую очередь, мы бы связали с расширением объема жилищного строительства, увеличением уровня обеспеченности граждан жильем, повышением доли сбережений населения, охватом жилищными программами широких слоев граждан, включая людей с низким уровнем дохода.

Роль государства состоит в жесткой регламентации и надзоре за деятельностью специализированных ипотечных кредитных организаций. Там, где получила распространение модель ипотечных банков (Германия, скандинавские страны), государством также был создан благоприятный режим

размещения ипотечных облигаций в пенсионных фондах и страховых компаниях. Во Франции на этапе становления ипотечной системы государством предоставлялись бюджетные гарантии по ценным бумагам, привлекающим ресурсы на цели ипотечного кредитования.

В настоящее время большинство европейских стран приняли либо принимают законы об ипотечных банках, которые специализируются на выпуске ценных бумаг (ипотечных облигаций), обеспеченных ипотечными активами этих банков.

В странах Восточной Европы в рамках программ помощи были предприняты попытки создания систем ипотечного кредитования и финансирования по американскому образцу, но эти страны приняли законы, основанные на германском (европейском континентальном) праве как более соответствующем историческим традициям и экономическим реалиям этих стран.

В Словакии, Чехии, Венгрии стройсберкассы создавались при поддержке немецких и австрийских ССК. Однако главными акционерами строительных обществ являются крупные национальные коммерческие банки, которые таким образом не только получают прибыль, но и воспитывают своих потенциальных клиентов.

Стройсберкассы в этих трех странах характеризуются схожей организацией. Член ССК должен делать регулярные взносы на депозит в течение 4-6 лет и накопить 50% суммы, оговоренной в контракте, для того чтобы получить кредит на остальные 50% по льготной ставке 6% годовых. Ставка по депозитам равна 3%. При выполнении определенных условий клиент может снять свой вклад вместе с процентами и премией, не используя своего права на кредит. Благодаря такой возможности хранение денег в стройсберкассах оказывается более выгодным, чем в банках, даже для тех, кто не собирается приобретать жилье. Именно этим и объясняется громадный успех стройсберкасс в странах Восточной Европы.

Рассматривая опыт развития институтов жилищного кредита в России, можно отметить, что оно началось в 1990-е годы и происходило по трем направлениям. В соответствии с первым в начале реформы правительство страны, муниципалитеты и государственные предприятия пытались адаптировать советские институты некоммерческого банковского и кооперативного кредита.

В 1990 г. объем жилищных кредитов Сбербанка и жилищно-строительных кооперативов составил 1763 млн. руб., что соответствовало 0,28% ВВП или 7% общего объема приобретения жилья населением. Эти займы содержали элемент субсидий: применявшаяся вплоть до 1991 г. ставка в 2% (в ЖСК — 0,5%) была ниже 3-процентной банковской ставки по вкладам и только на 1 п.п. выше официального уровня инфляции. К 1991 г. отставание уровня процентной ставки от темпа инфляции резко усилилось. Правительство не имело возможности кредитовать и субсидировать процентную ставку, и в 1993 г. Сбербанку и кооперативам было разрешено предлагать кредиты по коммерческим ставкам. Для компенсации риска при отборе за-

емщиков стал применяться институт поручителей. Однако коммерческие кредиты оказались недоступными для массового потребителя. В одном только 1990 году Сбербанк выдал 124,4 тыс. кредитов, а за последующие 15 лет всего им было выдано около 17,7 тыс. кредитов. Кредитный портфель Сбербанка к 2005 г. составил 313 млн. долл. при среднем кредите 17700 долл. В результате свертывания государственного кредита доля жилья, построенного кооперативами, сократилась более чем вдвое: с 4,7% в 1990 г. до 2,0% в 2005 г. Причем их деятельность трансформировалась из кредитования в долевое строительство без рассрочки платежа.

Второе направление реформирования охватывает попытки создания кредитных институтов по образцу успешных рыночных экономик стран Запада. Основным "поставщиком" ипотечных институтов, предложившим в 1992 г. правительству России проекты и техническую помощь в проведении реформ, стало Агентство США по международному развитию. Упор был сделан на скорейший переход к зарубежным моделям рыночного кредитования: универсальным коммерческим банкам и вторичному рынку закладных.

Из 1500 коммерческих банков, возникших в России в 1991-1993 гг., лишь немногие пробовали выдавать ипотечные кредиты. Федеральные и региональные власти пытались заставить их увеличить жилищное кредитование. Однако банки столкнулись с высокими транзакционными издержками привлечения долгосрочных ресурсов, оценки платежеспособности заемщиков, регистрации залога, выселения должников и т.д.

За счет внедрения комплекса институтов секьюритизации предполагалось создать стимулы для банков и достигнуть массовости жилищного кредита. Но, как и в других переходных экономиках, попытки внедрения передовых институтов, минуя необходимые стадии развития, не привели к успеху. В результате проекты организации современного "двухуровневого" рынка закладных (АИЖК, Московское ИА, Фонд США-Россия, Иркутское РИА, Самарское ИА) не были востребованы коммерческими банками. До сих пор не выпущено ни одного пула ипотечных кредитов, обращающихся в виде ценных бумаг. Не дало должного эффекта и использование более простого института жилищного кредитования - ипотечных банков.

Наконец, третье направление развития институтов жилищного кредитования стало реализовываться с середины 1990-х годов региональными администрациями, строительными и промышленными фирмами, внедрявшими новые схемы предоставления и субсидирования кредитов. С 1994 г. региональные власти и промышленные фирмы столкнулись, с одной стороны, с сокращением федерального финансирования и падением объемов жилищного строительства, а с другой - с необходимостью выполнения социальных обязательств по обеспечению жильем очередников и кадрового состава. Администрации городов и регионов, а также отраслевые объединения начали создавать некоммерческие фонды, использующие бюджетные дотации для внедрения нескольких кредитных схем.

Во-первых, осуществлялось кредитование заемщиков по ставке ниже рыночной. Как правило, низкие проценты по кредиту либо рассрочке ком-

пенсировались высокой прибылью от продажи заемщикам или сторонним покупателям квартир, построенных фондом-кредитором. Во-вторых, применялось субсидирование рыночной ставки по банковскому кредиту. В-третьих, некоторые фонды пытались привлечь долгосрочные сбережения населения, выпуская жилищные сертификаты, а инвестиции направлялись на строительство жилья. В ряде случаев жилье приобреталось владельцами облигаций с существенной дотацией в виде исключения из цены квартиры стоимости земли, находящейся в собственности фондов-застройщиков. В-четвертых, отметим недавно принятую схему обеспечения жильем военно-служащих, сочетающую выделение государственных дотаций на индивидуальные накопительные счета в течение 10 или 20 лет, возможности льготного промежуточного кредитования, а также дополнение накопленной на спецсчете суммы банковским кредитом.

Главными препятствиями на пути массового кредитования при помощи новых схем (в основном на некоммерческих принципах) стали ограниченность бюджетных фондов и низкая прибыльность проектов. В ряде случаев, добиваясь возвратности бюджетных средств, власти были вынуждены по существу отказаться от развития системы кредитования в пользу коммерческого строительства жилья. Наличие небольшой доли займов или частичной рассрочки платежа необходимо лишь для сохранения привилегированного статуса "ипотечной программы".

Всего с 2000 по 2005 г. жилищным кредитом смогли воспользоваться около 130 тыс. заемщиков, тогда как в одном только 1990 году — 170 тыс. За это время построено 125,4 млн. кв. м жилья на сумму 1489,8 млрд. руб. Объем жилищного кредитования составил за этот период 23,6 млрд. руб. Таким образом, к 2005 г. доля жилищных кредитов в ВВП была менее 0,2%.²

В сфере ипотечного кредитования государство идет по пути создания специализированных организаций, занимающихся привлечением и использованием денежных средств граждан на приобретение или строительство жилых помещений. Но для того чтобы граждане были заинтересованы вступать в них, необходимы как финансовая поддержка со стороны государства, так и более мягкое регламентирование их деятельности. Важно, чтобы в России государство участвовало в поддержке данных институтов подобно тому, как это делается в Германии в отношении строительно-сберегательных касс. Институты некоммерческого ипотечного кредитования целесообразно формировать как единую систему, опирающуюся на инновационные механизмы привлечения финансовых ресурсов населения.

Государственная поддержка является ключевым фактором развития всех рассмотренных нами схем финансирования жилищного строительства.

Основной и наиболее действенной формой государственной поддержки является адресная финансовая помощь гражданам при приобретении жилья, в том числе с привлечением ипотечных кредитов, — неотъемлемый элемент жилищно-социальной политики развитых стран. Наиболее отрегулиро-

ванной представляется система социальной поддержки заемщиков в Германии. Вкладчики стройсберкасс получают ежегодные премии за свои сбережения (до 10% к накопленной сумме). После получения жилищного кредита государство использует прямые денежные дотации при погашении процентов, например погашение части кредита при рождении в семье заемщика ребенка, и не прямые (налоговые льготы) формы помощи заемщику - в зависимости от имущественного состояния, состава его семьи.

При распространении модели стройсберкасс значительно расширятся объемы ипотечного рынка, что повлечет и увеличение масштабов строительства. Большинство граждан нуждающихся в улучшении жилищных условий, не имеет средств для внесения первоначального взноса, а при закрытой модели ипотечного кредитования в этом нет необходимости. Для создания и развития системы стройсберкасс необходимы:

- принятие закона о строительных сберегательных кассах как специализированных кредитных организациях;
- государственная финансовая поддержка данных учреждений в виде дотаций участникам системы накопительных вкладов для приобретения или строительства жилья;
- государственные гарантии возвратности средств по вкладам физических лиц в стройсберегательные кассы;
- налоговые преференции участникам системы данных учреждений.

С помощью модели стройсберкасс у населения появится надежный в финансовом отношении механизм накопления средств на приобретение жилья, что позволит повысить покупательную способность и доступность ипотечных кредитов.

Список использованной литературы:

1. European Mortgage markets: structure, funding and future development OECD. – 2005.
2. Полтерович В., Старков О., Черных Е. Строительное общество: ипотечный институт для России // Вопросы экономики. – 2005, № 1. – С. 72.
3. Полтерович В., Старков О., Черных Е. Строительное общество: ипотечный институт для России // Вопросы экономики. – 2005, № 1. – С. 85.