ФЕДЕРАЛЬНОЕ АГЕНСТВО ПО ОБРАЗОВАНИЮ

ГОСУДАРСТВЕННОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ПРОФЕССИОНАЛЬНОГО ОБРАЗОВАНИЯ

«ТАМБОВСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ

ИМЕНИ Г.Р. ДЕРЖАВИНА»

АКАДЕМИЯ ЭКОНОМИКИ И УПРАВЛЕНИЯ

Кафедра «Рынок ценных бумаг»

**ДИПЛОМНАЯ РАБОТА**

Тема: **Ипотечное кредитование и перспективы его развития на рынке ценных бумаг России**

студентки 5-го курса заочного отделения, группа 501 группы,

Академии экономики и управления

специальности 080150

«Рынок ценных бумаг»

Руководитель:

Тамбов

**Содержание**

Введение 3

Глава I. Сущность ипотечного кредитования 5

1.1. Сущность ипотечного кредитования 5

1.2. История развития ипотечного кредитования в мире 9

1.3. Классификация ипотечных кредитов 21

1.4. Основные модели ипотечного жилищного кредитования в России 24

Глава II. Особенности развития ипотеки на рынке ценных бумаг в России 39

2.1. Место и роль ценных бумаг в системе ипотечного кредитования 39

2.2. Практика выпуска ипотечных ценных бумаг за рубежом 47

2.3. Проблемы и перспективы рынка ипотечных ценных бумаг в России 71

Заключение 78

Список литературы 81

Приложения 85

# Введение

В развитых странах ипотечный кредит очень широко распространён и является неотъемлемым финансовым инструментом воздействия на экономику, стимулируя сё рост и повышая устойчивость. Эти два фактора обусловливают актуальность применения системы ипотечного кредитования в экономике современной России.

Система ипотечных отношений, включая такой элемент, как ипотечные ценные бумаги, позволяет, как мобилизовать инвестиционные ресурсы, так и использовать их в наиболее эффективных направлениях.

Во всём мире институт ипотеки формировался в течение столетий. Следует отметить, что многие элементы российской ипотеки, которая существовала до революции 1917 года, были взяты разными странами на вооружение это элементы вторичного рынка, большие сроки ипотечного кредитования и др. Большинство западных новаций в настоящее время воспринимается у нас как «чужое», несмотря на истинно российские корни современных западных технологий.

Отсутствие в нашей стране долгое время института частной собственности привело к утере опыта организации ипотечного кредитования.

Актуальность дипломной работы объясняется тем, что развитие ипотечного кредитования в настоящее время является одной из наиболее важных задач для России, прежде всего потому, что именно ипотека может стать эффективным инструментом решения жилищной проблемы россиян и будет способствовать формированию среднего класса. Кроме того, мировой опыт свидетельствует о позитивной роли ипотеки в преодолении кризиса и уско­рении проведения экономических реформ, что не менее важно для нашей страны.

Дипломная работа состоит из двух глав.

В первой главе рассматривается экономическая сущность и виды ипотечного кредитования, история развития ипотеки в мире и в России (до 1917г.). Кроме того, характеризуется современное состояние ипотечного кредитования в Российской Федерации: нормативно-правовое регулирование ипотечного кредитования, современные схемы ипотечного кредитования.

Во второй главе речь пойдет о месте и роли ценных бумаг в системе ипотечного кредитования. Будет рассмотрена практика выпуска ипотечных ценных бумаг за рубежом (США, Западная Европа). Кроме того будут проанализированы проблемы и перспективы развития ипотечных ценных бумаг в России.

Теоретической и методологической основой дипломной работы, послужили работы российских и зарубежных ученых, использовались труды таких авторов как Разумова, Балобанов, Довдиенко, Ужегов и других, также использовались законодательные акты Российской Федерации.

# Глава I. Сущность ипотечного кредитования

# 1.1. Сущность ипотечного кредитования

Ипотека – это одна из форм имущественного обеспечения обяза­тельства должника, при которой недвижимое имущество остает­ся в собственности должника, а кредитор в случае невыполнения последним своего обязательства приобретает право получить удовлетворение за счет реализации данного имущества.

Обязательство должника может быть не только банковским, но и обя­зательством, основанным на купле-продаже, аренде, подряде, другом договоре, причинении вреда и т. п.[[1]](#footnote-1)

Ипотека характеризуется следующими отличительными чертами.

* Во-первых, ипотека, как и всякий залог, – это способ обеспече­ния надлежащего исполнения другого (основного) обязательства – займа или кредитного договора, договора аренды и т. д. Следова­тельно, ипотека базируется на основном обязательстве, так как без него она теряет смысл.
* Во-вторых, в качестве предмета ипотеки всегда выступает не­движимость. К недвижимому имуществу относятся земельные участки и все, что прочно с ними связано: предприятия, жилые дома, другие здания, сооружения.
* В-третьих, предмет ипотеки всегда находится во владении долж­ника. Он же остается собственником, пользователем и фактиче­ским владельцем этого имущества, но лишается права распоря­жения им, по крайней мере, без согласия кредитора, на время залогового периода.
* В четвертых, договор кредитора и должника об установлении ипотеки оформляется специальным документом – закладной (именной ценной бумагой, удостоверяющей следу­ющие права ее владельца: право на получение исполнения по денежному обязательству, обеспеченному ипотекой, без пред­ставления других доказательств существования этого обяза­тельства; право залога на имущество, обремененное ипотекой), которая сопровождается нотариальным удостоверением и государ­ственной регистрацией.
* В-пятых, при значительном превышении стоимости залога над суммой выданного кредита ипотека дает возможность получить дополнительные ипотечные ссуды под залог того же имущества (вторая, третья ипотека). Права ипотечных кредиторов по одно­му и тому же недвижимому имуществу удовлетворяются в по­рядке регистрации ипотеки, т. е. внесения записи о регистрации ипотеки в специальные ипотечные книги.
* В - шестых, в случае неисполнения обязательства, обеспеченного ипотекой, кредитор вправе требовать продажи заложенного иму­щества с публичных торгов. При реализации имущества, зало­женного по договору ипотеки, ипотечный кредитор имеет пре­имущества перед другими кредиторами в размере суммы, указан­ной в закладной.

Выделяют следующие принципы ипотеки:

1. гласности, или публичности, — доступ каждого заинтересован­ного лица к информации, содержащейся в ипотечной книге;
2. специальности — возможность установления ипотеки только к оп­ределенной недвижимости и в определенном объеме;
3. достоверности — записи в публичных книгах означают, что в от­ношении данного имущества нет иных прав и правовых ограни­чений, кроме обозначенных;
4. старшинства — преимущество одного закладного права перед дру­гим в зависимости от времени внесения его в ипотечную книгу;
5. бесповоротности — ипотека прекращается лишь в случаях, пря­мо предусмотренных в законе или договоре;
6. неприменимости погасительной давности к занесенным в ипо­течную книгу правам.

Таким образом, ипотечный кредит – это кредит, обязательство, воз­вращение которого обеспечено залогом недвижимого имущества (ипо­текой).

Ипотечное кредитование – это целостный механизм реализации отношений, возникающих по поводу выдачи, продажи и обслужива­ния ипотечных кредитов.[[2]](#footnote-2)

Стандартная процедура получения ипотечного кредита в банке состоит из не­скольких этапов[[3]](#footnote-3) (см. Приложение 1) и начинается с предварительной квалификации по­тенциального клиента и оформления заявления на получение кредита. На следующем эта­пе банк собирает и проверяет информацию о клиенте и о залоге и оценивает вероятность погашения кредита, после чего принимает решение о выдаче кредита или дает мотивированный отказ.

При положительном решении кредитор рассчитывает сумму кредита и формулиру­ет другие важные условия его выдачи (срок, процентная ставка, порядок погашения). За­тем начинается подбор квартиры, соответствующей финансовым возможностям заемщика и требованиям кредитора, и проводится оценка предмета ипотеки. Последний этап - заключение договора купли-продажи между заемщиком и продавцом, а также кредитного договора и договора ипотеки между заемщиком и кредитором.

В кредитном договоре стороны предусматривают: сумму и срок кредита; размер процентов за пользование кредитом; очередность погашения кредита и процентов по не­му; основания для досрочного расторжения договора и взыскание кредита и процентов по нему и т.д.

По договору об ипотеке заемщик (залогодатель), закладывая недвижимость, приоб­ретенную за счет кредита, теряет право распоряжаться ею, но сохраняет право владения и пользования. Кредитор становится залогодержателем, что дает ему возможность в случае неисполнения заемщиком обязательств по кредитному договору получить удовлетворение своих денежных требований к должнику из стоимости заложенного имущества преиму­щественно перед другими кредиторами залогодателя. Залогодержатель вправе проверять наличие и состояние недвижимости и требовать принятия необходимых мер по сохранно­сти этого имуществаОбязательным является страхование предмета ипотеки, а также жизни, здоровья и трудоспособности заемщика за его счет.

В договор ипотеки включаются следующие условия: предмет ипотеки; цена пере­даваемого в ипотеку имущества, существо основного обязательства, обеспечиваемого ипотекой (предоставление кредитных средств); размер кредита и процентов; срок испол­нения основного обязательства; требования по страхованию передаваемого в ипотеку имущества: основания обращения взыскания на предмет ипотеки и другие.Договор об ипотеке должен быть нотариально удостоверен и подлежит государственной регистрации.

После государственной регистрации и урегулирования расчетов с продавцом не­движимости заемщик вселяется в приобретенную квартиру. В дальнейшем кредитор про­изводит обслуживание кредита, т.е. принимает платежи от заемщика, ведет бухгалтерские записи о погашении основной задолженности и процентов. В случае выполнения обяза­тельств по кредитному договору кредит считается погашенным, а ипотека прекращается, о чем делается запись в государственном реестре. В случае неисполнения заемщиком обяза­тельств осуществляется обращение взыскания на предмет залога с последующей его реа­лизацией, чтобы погасить задолженность заемщика перед кредитором. Оставшаяся после погашения кредита сумма за вычетом расходов, связанных с процедурой обращения взы­скания и реализацией жилья, возвращается бывшему заемщику.

Таким образом, субъектами рынка ипотечных кредитов являются:

* заемщики (покупатели недвижимости);
* продавцы недвижимости;
* кредиторы (банки и другие кредитные организации).

# 1.2. История развития ипотечного кредитования в мире

Понятие "ипотека" появилось еще в Древней Греции. Первоначально обеспечением долга служила личная свобода должника, т.е. в случае невыполнения обязательства ему грозило рабство. В VI в. до н.э. личная ответственность была заменена имущественной: обеспечением обязательства становилась земля, на которой ставился специальный столб (на нем отмечались все долги собственника земли). Этот столб и назывался ипотекой («hipotetheka»- подставка, подпорка)[[4]](#footnote-4).

Однако это был лишь первый шаг на пути формирования классической системы ипотечного кредитования, так как отсутствовал механизм рефинансирования, появивший­ся значительно позже, во второй половине XVIII века в Германии.

В Германии получила распространение так называемая одноуровневая система ипотечного кредитования, суть которой состоит в том, что банк, выдавший ипотечный кредит, самостоятельно рефинансирует его за счет выпуска ценных бумаг облигационного типа - закладных листов[[5]](#footnote-5). Выпуск и обращение таких бумаг регулируется специальным законодательством. Кроме того, выпускать закладные листы могут только определенные эмитенты (ипотечные банки), деятельность которых строго контролируется государством и органами банковского надзора и ограничивается ипотечными операциями.

Первым ипотечным кредитным учреждением (прообразом ипотечного банка) стал созданный по решению Фридриха Великого в 1770г. в Силезии "Silesian Landschaft". представлявший собой ассоциацию землевладельцев и имевший статус публично-правовой корпорации[[6]](#footnote-6). В этот период (после окончания Семилетней войны) основной проблемой было восстановление сельского хозяйства, поэтому в этот кредитный союз обязаны были входить все дворяне и помещики, и лишь обязательное членство давало право на получение кредита. Такие учреждения предоставляли кредит ценными бумагами - пфандбрифами, в которых был точно обозначен заложенный земельный участок (позже указание на конкретное заложенное имущество исчезло) и содержались гарантии, предос­тавленные всеми членами этой ассоциации. Заемщик затем продавал такую бумагу на рынке. Ландшафту он выплачивал полугодовые проценты и сборы за услуги органов управления.

Вскоре в Пруссии и в других германских государствах также стали создаваться ландшафты, однако членство в них перестало быть обязательным для всех землевладель­цев, Позже кредитование ценными бумагами появилось в Дании. Швеции, Австрии, а с середины XIX в. получило широкое распространение и в России.

В отличии от ландшафтов, облигации французского ипотечного банка Credit Fonder de France ("Французский Земельный Кредит"), созданного еще в 1852 г. при уча­стии государства, изначально представляли собой облигации акционерного общества, выпущенные для рефинансирования ипотечных кредитов[[7]](#footnote-7). Это были надежные, прино­сящие твердые проценты долговые обязательства банка по отношению к держателям. Обеспечением облигаций являлась совокупность всех объектов, гарантирующих выдан­ные банком кредиты. Таким образом, происходило рассеивание риска. Со временем эта форма рефинансирования стала преобладающей и в других странах, в том числе и в самой Германии, однако, прежнее историческое название пфандбрифов сохранилось, а выпус­кать их стали ипотечные банки.

Изначально ипотечные банки были преимущественно государственными учрежде­ниями (первый частный акционерный банк был создан в 1862 г. во Франкфурте[[8]](#footnote-8)) и об­служивали в основном крупныепомещичьи хозяйств, и лишь в ХIХ-ХХ вв. они стали предоставлять кредиты горожанами крестьянам.

Наибольшее развитие ипотечное кредитование получило в первой половине XX в.: кредиты массово выдавались промышленным компаниям, а также сельским производите­лям. В Германии в этот период действовали судостроительные ипотечные банки, которые предоставляли кредиты судостроительным компаниям под строящиеся суда.

***Ипотечное кредитование в дореволюционной России***

История становления ипотечного дела в России многообразна и поучительна. До 1754 г. в России не существовало ни казенных, ни обще­ственных кредитных учреждений, которые бы выдавали кредит под за­лог недвижимого имущества. Многие дворяне, нуждавшиеся в денеж­ных средствах, закладывали свои имения у частных ростовщиков под высокие проценты. Судебник 1596 г. и закон 1626 г. признавали нор­мальной ссудную ставку 20% годовых. Однако такой сравнительно умеренный процент в условиях феодального общества платили толь­ко по более или менее обеспеченным ссудам. В практике, особенно торговой, применялись более высокие проценты. Обычно купцы бра­ли ссуды из расчета 33% годовых и выше. В Судебнике 1596 г. отме­чалось, что при краткосрочных ссудах взимали 48 и даже 56% годо­вых. Известны случаи, когда ссуды выдавались из расчета 120% го­довых. Основными носителями ростовщического капитала в России в XV-XVII вв. выступали: отечественные купцы; крупные землевла­дельцы, накопившие большие состояния в результате эксплуатации крестьян; монастыри.

В середине XVIII в. государство, пытаясь предотвратить переход дворянских земель в руки ростовщиков, представителей недворян­ского сословия, в законодательном порядке ликвидирует ростовщиче­ство. В Указе от 23 июня 1754 г. «О наказании ростовщиков» государ­ство установило новую, предельно допускаемую законом процентную ставку – 6% годовых (так называемый «указный процент»). Кроме того, в данном Указе сообщалось об организации Государственного заемного банка с целью «уменьшения во всем государстве процент­ных денег». С этого момента и началась история ипотечного кредита в России.

Период развития ипотечного кредитования в дореволюционной Рос­сии можно разделить на два этапа:

I. «Дворянский», от середины XVIII до середины XIX в.

II. «Земский», от середины XIX в. до октября 1917 г[[9]](#footnote-9).

До отмены крепостного права в 1861 г. банковская система России состояла в основном из дворянских банков. Сферой их деятельности являлся поземельный кредит. Операции банков сводились к выдаче ссуд привилегированному сословию — дворянам, для выкупа своих имений у частных лиц (ростовщиков), предоставивших им ссуды под залог родовых имений и деревень. В отличие от других государств в России до отмены крепостного права размер ссуд определялся не количеством или качеством земли, не доходностью хозяйства, не нали­чием какого-то другого обеспечения, а количеством крепостных «душ», числившихся за данным поместьем по последней «ревизии».

Основными государственными ипотечными дворянскими банками, существовавшими до отмены крепостного права, были:

* Государственный банк для дворянства учрежденный в 1754 г. по  
  указу Елизаветы Петровны. Им были основаны конторы в Санкт-  
  Петербурге и Москве при Сенате и Сенатской конторе – для  
  дворян, а также контора при Коммерц-коллегии в петербургском  
  порту – для купцов. В 1786 г. банк был преобразован в Государ­ственный заемный банк, существовавший до 1860 г.
* Вспомогательный для дворянства банк, учрежденный Указом  
  Павла I от 18 декабря 1797 г. Отличительной его чертой была  
  выдача долгосрочных ипотечных ссуд не деньгами, а особыми  
  банковскими билетами, выпускаемыми на срок в 25 лет.
* Приказы общественного призрения, учрежденные Указом от  
  17 ноября 1775 г. во всех губернских городах для поддержки школ  
  народного образования, сиротских приютов, богаделен для пре­старелых, больниц и т. д. Первоначально приказы имели право осуществлять краткосрочные кредитные операции, а в 1802г. приказы общественного призрения приобрели характер долго­срочных ипотечных учреждений.

При Государственном заемном банке в 1786 г. была образована страховая экспедиция – первое страховое учреждение в России. Манифест предусматривал страхование каменных домов, принимаемых в залог при осуществлении кредитных операций. Процедура оформления до­говора страхования сопровождалась выдачей страхового полиса, не­отъемлемой частью которого являлся архитектурный план объекта залога, передаваемого под обеспечение ссуды в Государственный за­емный банк[[10]](#footnote-10).

С 1842 г. в Санкт-Петербурге и Москве при сохранных казнах на­чали открывать первые сберегательные кассы.

Создание банковских учреждений должно было способствовать сво­бодному обращению капиталов и развитию сельского хозяйства. Од­нако в России банковский кредит этих задач не решил. С самого начала он был направлен не на усиление капиталистических элементов в хозяйстве страны, а на укрепление крепостнического землевладения и отчасти крепостной промышленности. Банковский кредит стал со­ставной частью огромного дореформенного казенного хозяйства, на­правленного на укрепление и консервацию крепостнических отноше­ний. С другой стороны, именно средства государственных казенных банков являлись в России важным фактором первоначального накоп­ления капитала.

Итак, вплоть до отмены крепостного права все кредитные учреждения в России практически были казенными. Значительная часть крупных казенных кредитных учреждений в XVIII-XIX вв. специализировалась на предоставлении ипотечного кредита. Итогом функционирования «казенных» банков явилась огромная растрата денежных капиталов страны. Во-первых, в виде непроизводительных ссуд крепостникам-помещикам было роздано 425 млн. руб. под залог 7 млн. крепостных душ (66% общего количества крепостных). После реформы 1861 г. указанные займы были «покрыты» на 75% выкупными ссудами, а в остальном – ссудами пореформенных земельных банков. Во-вторых, 521 млн. руб. был «позаимствован» в казначейство на покрытие бюджетных дефи­цитов и перешел в другие формы государственного долга. Уменьшение объемов кредитования и снижение частнопредприни­мательской активности в банковской сфере привели к полному финан­совому застою и необходимости ликвидации в конце 50-х гг. старых кредитных учреждений. Назрела необходимость радикальных общест­венно-политических, экономических и правовых реформ, в том числе преобразования казенных кредитных учреждений в кредитно-банковскую систему страны, основанную на принципах частного кредита. Еще одной немаловажной причиной реорганизации кредитных учреждений в 1859 г. была подготовка реформы по отмене крепостного права.

Однако вплоть до революции 1917 г. государство всячески поддер­живало дворян-землевладельцев. Поэтому и на втором этапе станов­ления системы ипотечного кредита в России наблюдается параллель­ное развитие государственного ипотечного кредита, направленного на поддержку дворянского землевладения и частного ипотечного креди­та, обусловленного развитием капиталистических отношений в стране.

В общем виде система ипотечного кредита в России того периода представлена в табл. 3.

Таблица 3

Ипотечные кредитные институты в России на рубеже XIX-XX вв.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Форма собственности** | **Организационно-правовая форма** | **Ипотечные кредитные институты** | **Род деятельности** |
| Государственная | Казенное учреждение | Государственный дворянский земельный банк | Земельные банки |
| Государственный крестьянский поземельный банк |
| Частная | Акционерное общество | Акционерные земельные банки |
| Общественная | Товарищество | Общества взаимного поземельного кредита |
| Городские кредитные общества | Городские ипотечные институты |
| Городские сословные банки |

Государственный ипотечный кредит был представлен: Государствен­ным банком, предназначенным для операций краткосрочного кредита; Крестьянским поземельным банком, учрежденным в 1882 г. для со­действия распродаже дворянских земель крестьянскому населению; Дворянским земельным банком, созданным в конце 1885 г. «во внима­ние к нуждам поместного землевладения».

Условия кредитования в данных кредитных учреждениях значи­тельно отличались. Крестьянский поземельный банк выдавал ссуды крестьянам на срок 24,5 и 34,5 года в объеме 70% от покупной цены под 7,5-8,5% в год; общая сумма ссуд ограничивалась 5 млн. руб. в год. И 1896 г. условия кредитования улучшились: размер ссуд вырос до 100% приобретаемой земли, ставка снизилась до 3,5-4,5% годовых. Дворянский земельный банк предоставлял дворянам льготные условия кредитования – срок кредита мог достигать 66 лет, размер ссуды составлял 60% от стоимости имения, процент по ссудам – 5,75% в на­чале деятельности банка, а с 1897 г. – 3,5%. Основные результаты их деятельности заключаются в следующем. Организация государственных ипотечных банков в России, особенно Дворянского банка, привела к отвлечению огромных средств денежного рынка на непроизводительные расходы помещиков. Общая сумма гарантированных правительством займов Дворянского и Крестьянско­го поземельного банков на 1 января 1915 г. составила 2353 млн. руб., что превысило сумму гарантированных железнодорожных займов. Нахо­дясь в государственной собственности и под полным государственным контролем, банки мало заботились о рентабельности своих операций. Земли, переданные Крестьянскому банку, использовались неэффек­тивно, не обрабатывались и прибыли банку не приносили. Убытки банку возмещал бюджет. Развитие операций дворянского банка на ус­ловиях льготного, почти благотворительного кредита приводило к от­теснению на второй план акционерных земельных банков и городских кредитных обществ, которые добивались в основном производитель­ного использования городских земель и строений, под которые они предоставляли долгосрочные ссуды.

Первыми частными кредитными учреждениями в сфере долгосроч­ного ипотечного кредита были:

1. Санкт-Петербургское городское кредитное общество (устав был  
   утвержден 4 июля 1861 г. и послужил образцом для всех городских кредитных обществ).
2. Московское городское кредитное общество, созданное в 1862 г.
3. Херсонский земский банк (устав утвержден 20 мая 1864 г.).
4. Общество взаимного поземельного кредита (устав утвержден 1 июня 1866г.)[[11]](#footnote-11).

Кредитные учреждения создавались на основе взаимного креди­тования и солидарной ответственности выдачи ссуд под залог город­ской недвижимости (городские кредитные общества) и под залог по­земельной собственности (земельные банки и общества поземельного кредита).

Членами общества являлись владельцы заложенного в нем имуще­ства, причем все они были связаны круговой солидарной ответственно­стью по всем произведенным ссудам пропорционально кредиту, полу­ченному каждым. Долгосрочные ссуды выдавались закладными листа­ми, приносившими определенный годовой доход и обеспеченными стоимостью всех заложенных объектов собственности. Органами управления всех частных кредитных учреждений явля­лись Правление и Наблюдательный комитет, избиравшиеся Общим собранием, и Оценочная комиссия, назначавшаяся Правлением. Пика своего развития кредитные общества достигли в период активного городского строительства на рубеже XIX-XXвв.

Модель работы кредитных обществ в России конца XIX в. пред­ставлена в Приложении 2.

Механизм ипотечного кредитования был следующим[[12]](#footnote-12):

1. Заемщик вступал своим имуществом в кредитное общество, так как ссуда предоставлялась только члену общества.
2. Заемщик подавал заявку на ссуду под залог недвижимого имущества.
3. Кредитное общество производило оценку недвижимости ипри­нимало решение о возможности выдачи ссуды, при этом размер ссуды не превышал 40-50% стоимости заложенного имущества.
4. Государственная регистрация ипотеки производилась в нотари­альных отделениях при окружных (уездных) судах.
5. Правление кредитного общества принимало решение об объеме эмиссии иразмере процентов по облигациям, производило вы­пуск облигаций на основе пула ссуд.
6. Заемщику предоставлялся заем в виде облигаций.
7. Заемщик продавал облигации на вторичном рынке. В качестве инвестора мог выступать Государственный банк (он выплачивал 90 коп. за 1 руб. биржевой цены), а в некоторых случаях исамо кредитное общество.
8. Государственный банк оплачивал облигации и купоны.
9. Заемщик выполнял свои обязательства по кредиту. (После вы­полнения заемщиком своих обязательств общество возвращало ему закладную.)
10. Кредитное общество оплачивало требования Госбанка.

Отличительные черты данной модели[[13]](#footnote-13):

– заемщику предоставлялась не денежная сумма, а облигации с определенным процентом, с последующей продажей облигаций на вторичном рынке. Следует отметить, что заемщик мог и не прода­вать облигации, а получать по ним соответствующий доход;

– был сформирован фондовый рынок, имеющий надежное обеспе­чение – недвижимость;

– проценты по облигациям определялись кредитным обществом, несущим ответственность по своим обязательствам;

– значительную роль играло государство в лице Государственного банка, законодательно определяющего правила игры и выкупающего облигации. Таким образом, кредит фактически предоставлялся государством, а кредитные общества выступали в роли своеоб­разных страховых компаний, оформлявших кредиты и гаранти­ровавших выполнение обязательств.

С 60-х гг. XIX столетия в России стали учреждаться акционерные коммерческие банки, развитие которых активизировалось в 90-е гг. Важную роль в экономической жизни страны стали играть ипотечные банки, предоставляющие кредиты под землю и другую недвижимость, и городские банки, находящиеся в ведении городских управлений. Сеть новых банков развивалась очень быстро. Уже в 1876 г. их сово­купный оборот достигал нескольких миллиардов рублей.

Первоначально деятельность частных ипотечных банков была свя­зана с высоким риском, прежде всего кредитным. Ипотечные банки не располагали исчерпывающими сведениями о долгах заемщика, обре­меняющих закладываемые имения, о правах банков в ограничении залогодателей по распоряжению заложенными имуществами. Все это часто приводило к заключению сомнительных кредитных сделок, обес­цениванию принятого залога. Отсутствие у банков права регулировать размещение выпускаемых ими закладных листов, неудовлетворитель­ные условия производства публичных торгов затрудняли формирова­ние кредитных ресурсов, подрывали ликвидность банков, что требовало образования необходимого резерва и поэтому повышало цену кредита. К концу XIX в. система ипотечных банков России включала два государственных – Крестьянский поземельный и Дворянский земель­ный банки, 10 акционерных земельных банков, 36 губернских и город­ских кредитных обществ.

Из года в год росли кредитные вложения ипотечных банков, как государственных, так и частных. В абсолютных цифрах остатки кре­дитных вложений акционерных земельных банков за период с 1895 по 1908г. возросли на 254,8 млн. руб. (40%), Дворянского земельного банка – на 392,2 млн. руб.(53%), Крестьянского поземельного банка – на 542,3 млн. руб. (90%)[[14]](#footnote-14).

В 1896 г. в России был принят закон об организации учреждений мелкого кредита. С этого момента начался бурный рост залоговых учреждений. Возникают ссудо-сберегательные икредитные товари­щества, сельские, волостные и станичные общественные ссудо-сберега­тельные иземские кассы, которым государство оказывало огромную помощь. Вновь открываемые кредитные институты могли образовывать первоначальный капитал из заемных средств, которые они затем пога­шали за счет своих прибылей, причем в большинстве случаев креди­тором выступал непосредственно Государственный банк России. Мас­совый характер приняло возникновение судо-сберегательных това­риществ. К 1905 г. существовало более 500 товариществ мелкого кредита, в 1915 г. – уже 15 450. Кредитные товарищества объединялись в кре­дитные союзы, которых в 1914 г. было 11.

К 1917 г. в России существовала развитая система ипотечного кредитования, которая имела законодательное обеспечение и была хорошо организована. В финансовое обращение широко вовлекались ипо­течные ценные бумаги: закладные листы, различные обязательства, векселя, сертификаты, а также непосредственно закладные. Долго­срочное финансирование недвижимости способствовало бурному раз­витию экономики, промышленности, сельского и городского хозяйства. По объемам ценных бумаг, обеспеченных ипотечными обязательства­ми, обращающихся на европейских рынках, Россия превалировала над всеми европейскими странами. Российский опыт ипотечного кредитования, различные инструмен­ты и технологии в области залога недвижимости, организация взаи­модействия между субъектами ипотечного рынка сыграли огромную роль в развитии как американской, так и западноевропейской ипотечных систем, послужили базой для создания новых инвестиционных и ипо­течных инструментов. После Октябрьской революции в России были полностью ликвидированы ипотечные кредитные организации, так же как и само право на частную собственность.

# 1.3. Классификация ипотечных кредитов

Ипотечные кредиты классифицируются по различным признакам.

1. По объекту недвижимости:

* земельные участки;
* предприятия, а также здания, сооружения и иное недвижи­мое имущество, используемое в предпринимательской дея­тельности;
* жилые дома, квартиры и части жилых домов и квартир, со­стоящие из одной или нескольких изолированных комнат;
* дачи, садовые дома, гаражи и другие строения потребитель­ского назначения;
* воздушные, морские суда, суда каботажного плавания и кос­мические объекты;
* объекты незавершенного строительства.

2. По целям кредитования:

* приобретение готового жилья в многоквартирном доме либо отдельного дома на одну или несколько семей в качестве основного или дополнительного места жительства; приобре­тение дома для сезонного проживания, дачи, садовых доми­ков с участками земли; приобретение земельного участка под застройку. Как правило, кредиты на приобретение гото­вого жилья предоставляются единым разовым платежом;
* на строительство, реконструкцию, капитальный ремонт индивидуального жилья, домов сезонного проживания, на инженерное обустройство земельного участка (прокладку коммуникационных сетей);
* строительство и приобретение готового жилья с целью инвестиций.Данное кредитование строительства жилья происходит поэтапно: каждый последующий платеж осуществ­ляется только после завершения его предыдущего этапа.

3. По виду кредитора:

* банковские;
* небанковские.

4. По виду заемщиков:

• как субъектов кредитования:

* кредиты, предоставляемые застройщикам и строителям;
* кредиты, предоставляемые непосредственно будущему вла­дельцу жилья;

• по степени аффилированности заемщиков кредиты могут предо­ставляться:

* сотрудникам банков;
* сотрудникам фирм — клиентов банка;
* клиентам риэлтерских фирм, клиенты;
* лицам, проживающим в данном регионе;
* всем желающим.

5. По способу рефинансирования. Ипотечным кредитованием за­нимаются различные кредитные институты. Особенности их дея­тельности заключены в способе рефинансирования выдаваемых кредитов (табл. 1).

Таблица 1

**Способы рефинансирования ипотечных кредитов**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **№**  **п/п** | **Способ рефинансирования** | **Вид кредитного института** |
| **1** | Выпуск ипотечных облигаций | Ипотечные банки |
| **2** | Предварительные накопления заем­щиков, государственные субсидии | Стройсберкассы |
| **3** | Собственные, привлеченные и заемные средства (в том числе займы международных организаций) | Универсальные банки |
| **4** | Продажа закладных ипотечному агентству или крупному ипотечному банку, собственные, привлеченные и заемные средства (в том числе займы международных организаций) | Кредитные учреждения, занимающиеся ипотечным кредитованием и заключившие договор с ипотечным агентством или крупным ипотечным банком |

1. По срокам кредитования. В ряде стран классификация кредитов различается по срокам (см. табл. 2).

Таблица 2

**Классификация кредитов по срокам**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **Виды кредитов** | **Страны** | | | |
| **Великобритания** | **страны**  **континентальной**  **Европы** | **США** | **Россия** |
| Кратко­срочные | До 3-х лет | До 1 года | До 1 года | До 1 года |
| Средне­срочные | 3-10 лет | 1-5 лет | 1-10 лет | 1-3 года |
| Долго­срочные | Более 10 лет | Более 5 лет | Более 10 лет | Более 3-х лет |

1. По способу амортизации долга:

* постоянный ипотечный кредит;
* кредит с переменными выплатами;
* кредит с единовременным погашением согласно особым усло­виям.

8. По виду процентной ставки:

* кредит с фиксированной процентной ставкой;
* кредит с переменной процентной ставкой.

9. По возможности досрочного погашения:

* с правом досрочного погашения;
* без права досрочного погашения;

♦ с правом досрочного погашения при условии уплаты штрафа.  
10. По степени обеспеченности (величине первоначального плате­жа). Сумма кредита может составлять от 50 до 100% стоимости заложенного имущества.

Кроме того, ипотечные кредиты могут быть:

* обычные и комбинированные (выдаваемые несколькими креди­торами);
* субсидируемые и выдаваемые на общих условиях.

# 1.4. Основные модели ипотечного жилищного кредитования в России

***Нормативно-правовое регулирование ипотечного кредитования в Российской Федерации***

Деятельность кредитных организаций на российском ипотечном рын­ке регламентируется действующими законодательными актами, регу­лирующими систему ипотеки. Формирование законодательной базы ипотечного кредитования в России началось с середины 90-х гг. про­шлого столетия. Права гражданина на жилье и на охрану частной соб­ственности закреплены в Конституции РФ (1993 г.). Важным шагом развития российского ипотечного законодательства стало принятие первой (1995 г.) и второй (1996 г.) частей Гражданского кодекса РФ. Кодекс устанавливает общие правила обеспечения кредитов под залог недвижимости; положения о праве собственности и других вещных правах на другие помещения; основания обращения взыскания на за­ложенное жилое помещение и др. ГК РФ предусматривает ряд правил в отношении обязательной государственной регистрации права соб­ственности и иных вещных прав на недвижимое имущество, а также возникновения, ограничения и перехода таких прав. Кроме того, были введены дополнительные требования к договору купли-продажи жи­лой недвижимости. В частности, государственной регистрации подле­жит не только переход права собственности на жилую недвижимость по такому договору от продавца к покупателю, но и сам этот договор. Во исполнение требования ГК РФ 21.06.1997 г. был принят Феде­ральный закон № 122 «О государственной регистрации прав на недви­жимое имущество и сделок с ним».

Для содействия развитию вторичного рынка ипотечных кредитов в 1997 г. было создано Федеральное агентство жилищного ипотечного кредитования (ФАИЖК), призванное способствовать становлению частного кредитования жилищной сферы, в том числе на основе дол­госрочного ипотечного кредитования.

Основные направления деятельности ФАИЖК зафиксированы в фе­деральной целевой программе «Свой дом». ФАИЖК призвано вы­полнять следующие функции:

* содействие развитию ипотечного жилищного кредитования по­средством рефинансирования (покупки) ипотечных кредитов, вы­даваемых коммерческими банками — первоначальными кредито­рами;
* привлечение долгосрочных финансовых ресурсов для кредито­вания населения;
* содействие в повышении ликвидности банков путем перевода неликвидных активов (ипотечных кредитов) в ликвидные (на­личность);
* стандартизация и унификация процедур ипотечного кредитования;
* представление интересов ипотечных структур в правительстве и других государственных учреждениях.

Основным законом, регулирующим отношения по поводу залога недвижимости, является Федеральный закон № 143 «Об ипотеке (за­логе недвижимости)». В данном законе:

* определены основные требования к содержанию договора об ипо­теке и закладной; обозначен момент возникновения залога не­движимости; описана процедура государственной регистрации ипотеки. Договор об ипотеке подлежит государственной регист­рации. Именно с момента его государственной регистрации он считается заключенным и вступает в силу. Несоблюдение правил государственной регистрации договора об ипотеке влечет его не­действительность. До недавнего времени требовалось также нота­риальное удостоверение договора ипотеки. При включении согла­шения об ипотеке в кредитный или иной договор, содержащий обеспечиваемое ипотекой обязательство, в отношении формы и го­сударственной регистрации этого договора должны быть соблю­дены требования, установленные для договора об ипотеке;
* определены права и обязанности залогодателя при использова­нии имущества, заложенного по договору об ипотеке; переход прав на это имущество к другим лицам и обременение этого иму­щества правами других лиц;
* установлены понятие последующей ипотеки и условия, при ко­торых она допускается, а также возможность уступки прав по договору об ипотеке;
* заложены основы развития вторичного рынка ипотечных кредитов;
* уделяется внимание особенностям ипотеки земельных участков, предприятий, зданий и сооружений;
* четко отражены правоотношения в области ипотеки жилых до­мов и квартир[[15]](#footnote-15).

Данный закон хоть и регулирует основные правоотношения, возни­кающие при ипотеке, имеет некоторые недостатки, которые не позво­ляют как кредиторам, так и заемщикам активно заниматься ипотеч­ной деятельностью в связи с присущими ей высокими рисками. Речь идет об обращении взыскания на заложенное имущество, которое на практике реализовать достаточно сложно. Кроме того, закон не спо­собствует полноценному созданию рынка закладных, как, например, в Германии, не вводит определенных стандартов их выпуска и их про­дажи инвесторам.

Законодательство, регулирующее ипотечную деятельность, постоян­но развивается. В январе 2000 г. Правительством Российской Федера­ции была одобрена Концепция развития системы ипотечного жилищ­ного кредитования в Российской Федерации. Концепция предостав­ляет огромный простор инициативе субъектов Российской Федерации по выбору схемы, согласно которой в регионе будет развиваться эта система. Любая модель долгосрочного кредитования граждан является приемлемой, если она удовлетворяет требованию юридической чис­тоты и финансовой прозрачности и в ней заложен механизм рефинан­сирования.

В рамках этой программы уже разработано и представлено Государ­ственной думе множество законопроектов, способных облегчить дея­тельность многих ипотечных кредиторов, устраняя недостатки уже су­ществующей системы и четко определяя правила функционирования на российском рынке ипотеки, часть из них уже принята. 14 октября 2003 г. был принят Федеральный закон «Об ипотечных ценных бумагах». Принятый закон получил широкую огласку в прессе и в среде ипотечных кредиторов. Были сразу же найдены недостатки и пробелы в его формулировках. Но существенно то, что закон разрешает банкам выпускать ипотечные облигации как напрямую, так и через спе­циальных ипотечных агентов. Специальный ипотечный агент пред­ставляет собой некое хозяйственное общество наподобие акционерно­го, которое может совершать ограниченное количество операций. Оно приобретает права на ипотечные кредиты и выпускает ипотечные цен­ные бумаги.

Например, имеется у банка на балансе портфель кредитов в размере $100 млн. По договору с банком некая аудиторская компания учреж­дает ипотечного агента с энным уставным капиталом. Банк продает ему свой портфель. Ипотечный агент становится его балансодержате­лем и обязуется расплатиться за кредиты через месяц. Под эти креди­ты выпускается пул ипотечных облигаций и привлекаются деньги. Ипотечный агент выступает в качестве титульного эмитента, в акти­вах которого — реестр ипотечных кредитов, а в пассивах — обязатель­ства по ипотечным облигациям.

Однако существует немало проблем, связанных, в частности, с ре­гистрацией и перерегистрацией закладных при передаче их с баланса кредитной организации на баланс ипотечного агента, с налогообложе­нием операций. Закон не способствует простоте и прозрачности обра­зования и обращения ипотечных ценных бумаг и ограничивает их привлекательность с точки зрения инвесторов.

Кроме того, необходимо уточнить характер выпуска облигаций — одноразовый или многоразовый.[[16]](#footnote-16)

Помимо деятельности ипотечных агентов закон раскрывает такие понятия и процессы, как ипотечное покрытие, требования к ипотеч­ным агентам, обращение взыскания на ипотечное покрытие облига­ций, выдача и обращение ипотечных сертификатов участия. Кроме того, закон устанавливает полномочия государственных органов по рынку ипотечных ценных бумаг и устанавливает правила контроля за распоряжением имуществом, составляющим ипотечное покрытие.

Закон «Об ипотечных ценных бумагах» рассматривается ипотеч­ными кредиторами и другими экспертами рынка ипотеки как важней­ший шаг на пути формирования рынка ипотечных ценных бумаг с це­лью привлечения средств инвесторов в жилищный сектор экономики.

Несмотря на то что Закон «Об ипотечных ценных бумагах» был принят конце 2003 г., его реализация связана с инструкциями ЦБ, от кото­рых во многом зависит эффективность принятого закона. Инструкция «Об обязательных нормативах кредитных организаций, осуществля­ющих эмиссию облигаций с ипотечным покрытием» (112-И), принятая 31.03.2004г., устанавливает три дополнительных обязательных нормати­ва—H17, Н18 и Н19. Н17 обязывает кредитную организацию иметь размер предоставленных кредитов с ипотечным покрытием не ниже 10% от капитала. Согласно Н18, соотношение размера ипотечного покрытия и объема эмиссии облигаций с ипотечным покрытием должно состав­лять 100%. А по Н19 объем привлеченных средств населения не должен превышать 50% капитала банка. Кроме того, к банку-эмитенту предъяв­ляются повышенные требования к нормативу достаточности капитала (H1) — 14%, в то время как для остальных этот норматив равняется 10%. Таким образом, новая инструкция делает доступной эмиссию бумаг для очень ограниченного количества кредитных организаций.[[17]](#footnote-17)

Также ЦБ считает необходимым усилить государственный конт­роль и надзор за специализированными ипотечными агентами. ЦБ опасается, что иначе могут возникнуть серьезные правовые и финансо­вые риски для инвесторов. Сейчас система надзора за организациями, обладающими правом выпускать ипотечные облигации, минимальна. Этот пробел нужно закрывать, поскольку мировой опыт свидетель­ствует о том, что недостаточный контроль в этой области может иметь серьезные последствия.[[18]](#footnote-18)

Совершенствование ипотечного законодательства продолжается. Речь идет как о создании новых законов, так и о внесении изменений и до­полнений в действующие законодательные акты (Налоговый кодекс РФ, Жилищный кодекс РФ, закон Российской Федерации «О плате за землю», ФЗ «Об ипотеке», ФЗ «О государственной регистрации прав на недвижимое имущество и сделок с ним»). Для создания благопри­ятных условий развития системы ипотечного кредитования в настоя­щее время прорабатываются вопросы, затрагивающие порядок нало­гообложения залоговых операций, взимания государственной пошли­ны за нотариальное удостоверение договоров об ипотеке, создания единой системы регистрации прав на недвижимое имущество по всей стране, страхования кредитных рисков и т. п.

***Модели ипотечного кредитования в Российской Федерации***

На основании ипотечного законодательства на различных уровнях предпринимаются попытки привлечь денежные средства населения. Для этого и федеральные власти, и власти субъектов Российской Фе­дерации, а также основные участники рынка ипотечного кредитова­ния (коммерческие банки, застройщики, риэлтеры, страховые компании и т. п.) разрабатывают различные схемы по привлечению источников финансирования ипотечных кредитов.

В настоящий момент в регионах Российской Федерации представ­лен достаточно широкий спектр моделей ипотечного кредитования. Однако по основным признакам их можно классифицировать в рам­ках четырех типов: кредитование через ипотечный банк, финансиро­вание посредством централизованных институтов вторичного рынка закладных, продажа жилья в рассрочку строительными фирмами, про­грамма льготного кредитования отдельных категорий граждан.

**Практика российских банков в области ипотечного кредитования населения на покупку, строительство жилья**

Одна из первых программ ипотечного кредитования жилищного стро­ительства была разработана в 1992 г. корпорацией «Жилищная ини­циатива» совместно со Сбербанком и Госстрахом России. Программа предусматривала создание на территории России сети ипотечных бан­ков. Она была рассчитана на привлечение сбережений граждан и ин­вестиций коммерческих структур под залог недвижимости и пред­усматривала шесть схем ипотечного кредитования жилищного строи­тельства.

1. Схема «Форвардкредитинвест». Предметом залога является стро­ительный объект. Оформление залога и выдача кредита под за­кладные осуществляется поэтапно, по мере строительства объекта. Данная программа рассчитана на коммерческих застройщиков (юридических лиц), которые строят жилье с целью его продажи состоятельным покупателям, включая коммерческие структуры.

2. Схема «Ретрокредитинвест» ориентирована на улучшение жи­лищных условий граждан. Кредит выдается под залог квартиры и только в случае, если ее рыночная стоимость выше, чем затраты на строительство новой.

3. Схема «Комбиинвест». Кредит выдается в случае, когда сто­имость строительства нового жилья выше, чем рыночная сто­имость имеющегося.

4. Схема «Фьючерсинвест». Квартира продается с аукциона с от­срочкой выселения на время строительства нового жилья. Вы­рученные деньги бывший собственник квартиры может использо­вать двумя путями: самому вкладывать средства в строительство, принимая финансовые риски и оплачивая счета генерального ин­вестора-застройщика; либо переложить на последнего все фи­нансовые риски нестабильности окончательной цены строитель­ства, поручив продажу старого жилья и строительство нового.

5. Схема «Рентный залог». Одиноким пенсионерам предлагается оформление закладной на принадлежащее им жилье в обмен на пожизненную ренту, индексируемую с учетом инфляции. Рента устанавливается в размере 5-20-кратного минимального гаран­тированного уровня зарплаты в соответствии со стоимостью не­движимости.

6. Схема «Семейные жилищные накопительные счета». На счете в банке предварительно накапливаются денежные средства для последующего получения ипотечного кредита на строительство и приобретение дома, квартиры, дачи, гаража или других объек­тов недвижимости. Кредит предоставляется в рублях сроком на 3-5 лет при условии, что платежи по его погашению вместе с про­центами составят не более '/ совокупного месячного дохода семьи, подтвержденного необходимыми документами.

К сожалению, в Российской Федерации сегодня практически нет ипотечных банков. Ипотечным кредитованием занимаются немногие коммерческие банки. Рискованность данных операций обусловливает дороговизну кредита, и тем самым недоступность его для большин­ства населения. Как свидетельствует российская банковская практика, в случае невыполнения должником своих обязательств кредитные уч­реждения в Российской Федерации сталкиваются с проблемами при обращении взыскания на заложенное имущество.

В первые годы развития ипотечного кредитования для снижения риска кредитных операций российскими банками широко применя­лась схема «аренда с правом выкупа». Данная схема предполагает переход квартиры в собственность дочерней структуры банка до полного погашения кредита. Имея квартиру в своей собственности, банк сни­мает с себя проблему выселения неплатежеспособного заемщика и прак­тически гарантирует возврат кредита. Кроме того, решается проблема организации расчетов за купленное жилье. Однако эта схема невыгод­на для заемщика. Во-первых, заемщик несет высокие расходы при оформлении кредита. Во-вторых, при невозможности внести очередную сумму платежа заемщик может лишиться части выплаченных средств. В-третьих, в случае банкротства банка заемщик также теряет свои средства и надежду на получение квартиры. Кроме того, суд может признать сделку ничтожной, так как договор аренды фактически при­крывает кредит под залог.

Другим способом снижения риска является наличие поручителя. Как правило, это предприятие, на котором работает заемщик. Суще­ствует несколько вариантов взаимодействий коммерческих банков и предприятий.

1. Жилищные ссуды предприятий своим работникам. Многие пред­приятия улучшают жилищные условия своих работников путем ссудного финансирования строительства или покупки жилья ра­ботникам. Как правило, это беспроцентные ссуды на 5-10 лет с ежемесячной выплатой части долга за квартиру.
2. Продажа жилья работникам с рассрочкой платежа. Выбранное работником жилье приобретается со вторичного рынка жилья самим предприятием на свой баланс. Это может быть не пред­приятие, а специальное риэлтерское агентство, учрежденное для указанных целей предприятием, или заключившее с ним договор. Платежи в погашение предоставленной рассрочки могут произво­диться ежемесячно или с любой периодичностью по согласова­нию с предприятием. Кроме того, право собственности на жилье к покупателям может переходить в момент заключения договоров купли-продажи или в момент полной (частичной) оплаты кварти­ры. В случае перехода права собственности на жилье в момент заключения договора купли-продажи квартиры предприятием или его дочерним риэлтером может быть оформлена ипотека (залог) квартиры под предоставленную рассрочку. Такой механизм ис­ключает понятие выгоды в виде процентов по ссуде предприятия своему работнику и соответственно исключает налог на доходы, связанные с этой выгодой. Роль банка заключается в кредитном рефинансировании пред­приятий на сумму и срок рассрочек, которые оно установило для своих работников.
3. Кредитование работников предприятий на покупку или стро­ительство жилья под поручительство этих предприятий. Банк яв­ляется первичным кредитором работника. В этом случае по ре­шению руководства предприятия работнику предоставляется воз­можность обратиться в банк за потребительским кредитом на покупку или строительство жилья. При этом в числе прочих до­кументов на получение кредита работник предоставляет в банк договор поручительства предприятия в сумме кредита и процен­тов. Таким образом, банк существенно снижает кредитный риск. В большинстве случаев предприятие не только гарантирует пога­шение кредита, но и выплачивает банку разницу между рыноч­ной ставкой процента и льготной ставкой, которую платит за­емщик.
4. Как один из видов финансирования жилищного строительства с уча­стием банков можно рассматривать кредитование строительных орга­низаций — застройщиков жилья под будущие поступления от инвесто­ров (или дольщиков). Строительные организации, осуществляющие строительство жилых помещений на основании договора об инвести­ровании жилищного строительства, как правило, свободных средств не имеют и ведут строительство на деньги инвесторов[[19]](#footnote-19).

До недавнего времени использование строительного объекта в каче­стве залога было невозможно, так как недостроенные здания, за исключе­нием тех, строительство которых было прекращено из-за отсутствия финансирования, не могли быть признаны объектами недвижимости. Сей­час ситуация несколько изменилась. В 1998 г. высший арбитражный суд постановил, что к недвижимому имуществу могут быть отнесены лю­бые «незавершенные строительством объекты, не являющиеся пред­метом действующего договора строительного подряда». А с января 2005 г. объекты незавершенного строительства стали относится к не­движимому имуществу.

На сегодняшний день в России уже сформировался рынок ипотеч­ных жилищных кредитов, участники которого предоставляют населе­нию ипотечные кредиты на различных условиях.

В 2003 г. ипотекой в России занимались 146 банков,[[20]](#footnote-20) лидерами среди них по объему выданных кредитов за 2003 г. можно считать:

* Сбербанк — 7500 млн руб.;
* Delta Credit — 2600 млн руб.;
* Raiffesenbank — 600 млн руб.;
* Газпромбанк — 510 млн руб.;
* Внешторгбанк — 400 млн руб.;
* Собинбанк -- 250 млн руб.

В 2003 г. общий объем ипотечных кредитов, выданных российски­ми банками, составил $500 млн. При этом почти 50% рынка по-преж­нему приходится на Сбербанк РФ ($233 млн), второе место сохраняет Delta Credit ($34 млн), далее идут АИЖК ($26 млн исходя из курса 30 руб. за $1), Raiffesenbank ($21,4 млн) и МИА ($21,2 млн).[[21]](#footnote-21)

Сегодня можно выделить четыре типа участников рынка ипотеки:

1) банки, имеющие приличный портфель закладных. Это МИА и Delta Credit, Сбербанк РФ, Raiffesenbank, Внешторгбанк и др.;

2) вновь входящие на рынок банки: Национальный резервный банк, Инвестсбербанк, Банк Москвы, Собибанк, Международная фи­нансовая корпорация, «Первое ОВК», Промстройбанк, «Союз»;

3) мелкие региональные агенты всех сортов — специализированные компании или банки, заручившиеся поддержкой местных вла­стей;

4) АИЖК — единственная компания, которая имеет федеральную поддержку.

Основными источниками финансирования ипотечных операций в Российской Федерации являются:

* бюджетные средства, играющие пока ключевую роль в российс­кой ипотеке;
* средства кредитных институтов, с каждым годом увеличиваю­щих объемы ипотечного кредитования;
* средства некредитных финансовых институтов (страховых ком­паний, пенсионных, паевых инвестиционных фондов и т. п.), кото­рые на данный момент очень незначительны, так как вышепере­численные институты не обладают необходимыми долгосрочными ресурсами и не готовы вкладывать их в достаточно рискованный ипотечный сектор;
* иностранные займы и инвестиции, которые с 1998 г. начали ак­тивно осваивать ипотечный рынок России. Приток иностранного (в основном американского) капитала на российский рынок свя­зан как с наличием у иностранных инвесторов свободных денеж­ных ресурсов, так и с постепенно стабилизирующейся экономи­ческой ситуацией в стране. Кроме того, ставки по ипотечным кредитам в России значительно выше подобных ставок в большинстве западных стран.

***Федеральное агентство ипотечного жилищного кредитования***

В сентябре 1997 г. в России начало функционировать Федеральное агентство ипотечного жилищного кредитования (ФАИЖК). Оно было создано по образу Федеральной национальной ассоциации по ипотеч­ному кредитованию США (Fannie Мае)и призвано способствовать ста­новлению частного кредитования жилищной сферы. Для его создания из федерального бюджета первоначально было выделено 450 млрд руб. в качестве доли государства в уставном капитале Агентства (на 1 января 2005 г. уставный капитал АИЖК составляет 690 млн руб., все 100% акций принадлежат государству).

Основ­ными целями его деятельности являются:

* формирование федеральной системы ипотечного жилищного кре­дитования в РФ на основе двухуровневой системы рефинанси­рования ипотечных кредитов;
* создание вторичного рынка ипотечных жилищных кредитов, предо­ставляемых населению российскими коммерческими банками и не­банковскими кредитными организациями;
* стандартизация порядка предоставления, оформления и обслу­живания ипотечных жилищных кредитов с целью обеспечения равной доступности ипотечных кредитов для населения на всей территории Российской Федерации;
* внедрение единой схемы ипотечного кредитования путем предо­ставления технической помощи организациям — участницам си­стемы ипотечного кредитования в России.

Реализация вышеизложенных целей позволит:

* повысить степень доступности жилья для населения путем со­действия формированию и развитию системы ипотечного жи­лищного кредитования в Российской Федерации;
* создать условия для формирования и развития различных форм поддержки населения при приобретении жилья;
* привлечь внебюджетные источники финансирования в систему долгосрочного жилищного кредитования.

Основными функциями Агентства являются:

1. Определение стандартов и правил ипотечного кредитования:

* разработка и установление стандартов и норм ипотечного кредитования;
* оценка качества жилищных ипотечных кредитов, приобре­таемых Агентством;
* проведение экспертизы различных инструментов ипотеч­ного кредитования;
* осуществление постоянной работы с банками по вопросам методологии ипотечного кредитования;
* анализ деятельности банков, продающих кредиты.

2. Осуществление операций на вторичном рынке ипотечных кре­дитов:

* покупка ипотечных кредитов;
* выпуск и продажа ценных бумаг, обеспеченных ипотечны­ми кредитами;
* выплата инвесторам доходов по ценным бумагам, обеспе­ченным ипотечными кредитами.

3. Оказание технической помощи и обучение специалистов в области ипотечного кредитования:

* оказание технической помощи кредиторам в области орга­низации ипотечного кредитования;
* осуществление разработок по экономическим и юридическим аспектам ипотечного кредитования;
* проведение семинаров, учебных курсов;
* оказание консультативной помощи;
* оказание технической и учебной помощи покупателям цен­ных бумаг, обеспеченных ипотечными кредитами.

Важнейшей задачей Агентства, действующего в качестве националь­ного института на вторичном рынке ипотечных кредитов, является обеспечение ликвидности российских коммерческих банков, предо­ставляющих долгосрочные жилищные кредиты населению, за счет по­купки этих кредитов у банков на средства, привлекаемые от частных инвесторов. Эти средства будут привлекаться на основе продажи част­ным инвесторам ценных бумаг, выпускаемых Агентством под гарантию Правительства Российской Федерации. Гарантированные государством ценные бумаги смогут стать привлекательным инструментом для инве­сторов, а их выпуск обеспечит непрерывный приток внебюджетных ресурсов в жилищный сектор экономики.

Помимо государственной гарантии ценные бумаги Агентства будут обеспечены в первую очередь:

* купленными ипотечными кредитами, т. е. реальными долговыми обязательствами, предусматривающими ежемесячную выплату заемщиком процентов и части основной суммы долга;
* недвижимым имуществом (жильем), обеспечивающим кредит (ипо­течный кредит).
* Размещение первого выпуска ФАИЖК состоялось 24 апреля 2003 г., объем займа составил 1,07 млрд руб., номинал — 1 млн руб. и срок обращения — 2048 дней. Заявки поступили от 58 участников рынка, среди которых не было Пенсионного фонда. Несмотря на это, спрос в 1,6 раза превысил предложение.[[22]](#footnote-22)

В августе 2003 г. Банк России определил степень риска и возмож­ность обесценивания облигаций Агентства, приравняв их ко второй группе активов с коэффициентом риска 10%. По этой оценке корпо­ративные бумаги ФАИЖК приравниваются к ссудам, гарантирован­ным Правительством РФ.

Агентство осуществляет рефинансирование ипотечных кредитов посредством своих региональных операторов.

Механизм взаимодей­ствия участников рынка ипотечных кредитов в России представлен в Приложении 3.

С целью установления единых правил и требований, предъявляе­мых к параметрам ипотечных кредитов (займов) при их выкупе реги­ональным оператором и/или ФАИЖК, были разработаны и введены единые стандарты процедуры рефинансирования ипотечных креди­тов (займов, закладных).

В качестве предмета для рефинансирования региональным операто­ром и/или ФАИЖК рассматриваются только те ипотечные кредиты (займы, закладные), которые отвечают требованиям, предъявляемым к параметрам ипотечных кредитов (займов, закладных), и выданы в со­ответствии с настоящими стандартами.

Процедура рефинансирования ипотечных кредитов (займов, заклад­ных) состоит из двух этапов:

Выкуп ипотечных кредитов (займов, закладных) региональным оператором.

Выкуп ипотечных кредитов (займов, закладных) Агентством по ипотечному жилищному кредитованию.

# Глава II. Особенности развития ипотеки на рынке ценных бумаг в России

# 2.1. Место и роль ценных бумаг в системе ипотечного кредитования

Ипотеку можно рассматривать упрощенно – лишь как взаимодействие заемщика и банка. Однако в экономической литературе, посвященной вопросам ипотечного кредита, чаше всего речь идет о системе ипотечного кредитования, под которой понимается «совокупность взаимодействующих элементов и взаимосвязанных отношений, обеспечи­вающих осуществление кредитования под залог недвижимости»[[23]](#footnote-23). Элементами такой системы являются ипотечные кредитные институты и вспомогательные элементы (инфра­структура), без которых невозможно эффективное ее функционирование.

Связующим звеном, в рамках которого происходит взаимодействие ипотечной сис­темы и субъектов экономической деятельности, является рынок ипотечных кредитов, который делится на первичный и вторичный.

Первичный рынок (фактически был рассмотрен выше) характеризуется взаимодей­ствием заемщика и банка, а его инструментами являются собственно ипотечные кредиты (см. Приложение 4).

Вторичный рынок, инструментами которого являются ценные бумаги, обеспечен­ные ипотечными кредитами (закладными), способствует привлечению ресурсов для кредитования и характеризуется взаимодействием кредиторов, посредников и инвесторов, т.е. здесь происходит продажа выданных кредитов конечным инвесторам (см. Приложе­ние 5-6)[[24]](#footnote-24). При этом «происходит трансформация персонифицированных прав по кредит­ным обязательствам и договорам об ипотеке в обезличенные доходные бумаги[[25]](#footnote-25).

Ипотечные кредитные институты, непосредственно осуществляющие кредитование под залог недвижимости, являются основным звеном системы, при этом в каждой стране состав участников различен (см. Приложение 7). Однако условно можно выделить две мо­дели ипотечного института:

1.Модель депозитного института (сберегательного банка), аккумулирующего свои средства в основном через вклады. Депозитные институты предоставляют ипотечные ссу­ды и занимаются их обслуживанием, и, кроме того, являются инвесторами, т.е. держат выданные кредиты в своем портфеле.

2.Модель ипотечного банка, финансирующего начальные операции за счет собст­венного капитала и срочных займов; такие банки вкладов не привлекают, но выдают и об­служивают кредиты. При этом выданные кредиты продаются инвесторам на вторичном рынке.

Таким образом, после предоставления ссуды кредитор выбирает одну из трех стра­тегий[[26]](#footnote-26):

– продать кредит (закладную) посредникам (например, ипотечным агентствам);

– использовать кредит (закладную) в качестве основы для эмиссии обеспеченных ипотечных облигаций;

– оставить кредит (закладную) в своем долгосрочном портфеле и получать доход в виде платы, поступающей от заемщика.

Первая и вторая стратегии предполагают выпуск ценных бумаг, или секьюритизацию кредитов. В широком смысле секьюритизация означает превращение малоликвидных долгосрочных банковских активов (непогашенная задолженность по ипотечным кредитам) в долгосрочные долговые ценные бумаги для продажи инвесторам[[27]](#footnote-27). Таким образом, именно секьюритизация является ре­альным способом мобилизации «длинных» ресурсов для ипотечного кредитования, так как позволяет избежать несоответствия активов и пассивов по срокам, а, следовательно, снижает риски кредитного учреждения, в частности, риск снижения его ликвидности, ры­ночный риск или риск изменения рыночных процентных ставок по различным статьям активов и пассивов[[28]](#footnote-28).

Ипотечные ценные бумаги (ИЦБ) яв­ляются разновидностью ценных бумаг, обеспеченных активами. Ценные бума­ги, обеспеченные активами, – это инст­румент, который позволяет владельцам получать доход от определенного пула активов. При эмиссии ИЦБ таким пулом активов являются права требования по ипотечным кредитам, которые в свою очередь обеспечены залогом недвижи­мости.

В соответствии с ФЗ РФ «Об ипотечных ценных бумагах» от 14 октября 2003г., существует два вида ипотечных ценных бумаг - облигации с ипотечным покрытием и ипотечные сертификаты участия.   
     Облигация с ипотечным покрытием - облигация, исполнение обязательств по которой обеспечивается залогом ипотечного покрытия[[29]](#footnote-29).

Рефинансирование банков через механизм выпуска ипотечных облигаций под залог закладных происходит следующим образом:

1. коммерческий банк заключает с юридическими и (или) физическими лицами кредитные договора под залог недвижимости с оформлением соответствующих закладных;
2. ипотечные агентства производят выкуп закладных у банка через выпуск облигаций, которые размещаются на фондовом рынке;
3. денежные средства, полученные от размещения облигаций на фондовом рынке, возвращаются к кредитору;
4. государство гарантирует выплаты по облигациям[[30]](#footnote-30).

Ипотечный сертификат участия - именная ценная бумага, удостоверяющая долю ее владельца в праве общей собственности на ипотечное покрытие, право требовать от выдавшего ее лица надлежащего доверительного управления ипотечным покрытием, право на получение денежных средств, полученных во исполнение обязательств, требования по которым составляют ипотечное покрытие, а также иные права, предусмотренные Федеральным законом[[31]](#footnote-31).

Сертификат участия - совсем новая бумага для нашего рынка, предполагающая более сложный финансовый механизм. Каждый покупатель ценной бумаги имеет свою долю в общей собственности на имущество, составляющее "покрытие" сертификатов. Владелец этого сертификата является как бы сособственником ипотечных кредитов и одновременно выступает в качестве учредителя и выгодоприобретателя по договору доверительного управления этим имуществом. Он получает почти все средства, которые выплачивает по кредиту заемщик, за вычетом вознаграждения управляющего[[32]](#footnote-32).

Выделяют следующие принципы, отличающие ипотечные ценные бумаги от прочих финансовых инструментов:

1. Принцип покрытия. Обязанность эмитента по формированию так называемого покрытия выступает основой конструкции ипотечных цепных бумаг. В соответствии с законопроектом покрытие ипотечных ценных бумаг (ипотечное покрытие) могут составлять: закладные, денежные требования по обеспеченным ипотекой обязательствам из кредитных договоров, договоров коммерческого кредита или договоров займа, а также денежные средства, ликвидные ценные бумаги и иные финансовые инструменты. Формирование покрытия по сути является первым шагом Эмитента в процессе эмиссии ипотечных цепных бумаг.
2. Принцип избирательности. Размеры ипотечных кредитов, из которых формируется покрытие не должны превышать 70% от рыночной стоимости недвижимого имущества, соответственно, объёмы выпуска ипотечных псиных бумаг будут составлять не более 70% от стоимости заложенной в кредитных институтах недвижимости. Запас прочности в 30% делает ценные бумаги с таким обеспечением наиболее привлекательными для инвесторов ввиду их относительной безрисковости.
3. Принцип раздельного учёта ипотечных активов. В соответствии с законопроектом состав ипотечного покрытия отражается в так называемом реестре покрытия, обязанность по ведению которого, по всей видимости, будет законодательно возложена на специализированные депозитарии. Денежные требования по обеспеченным ипотекой обязательствам и иное имущество, которые составляют покрытие, учитываются эмитентом на отдельном балансе. А также при банкротстве или ликвидации эмитента, в соответствии с законопроектом, имущество, составляющее покрытие, не включается в общую конкурсную массу.
4. Принцип обеспечения. При неисполнении эмитентом своих обязательств держатель ипотечных ценных бумаг имеет преимущественное перед другими кредиторами право на получение удовлетворения из стоимости имущества, включённого в состав покрытия.
5. Принцип однородности. Ипотечные активы, входящие в состав одного покрытия, должны быть обеспечены либо только жилой недвижимостью, либо только промышленной и т.д.
6. Принцип конгруентности. Данный принцип заключается в том, что обязательства принимаемые на себя эмитентом по поводу выпуска ипотечных ценных бумаг должны быть не больше, чем поток, генерируемый покрытием данного выпуска, в любой момент времени в течение всего срока обращения бумаг этого выпуска. Эти позиции реализуются исключительно для ипотечных облигаций, ввиду того, что ипотечные цепные бумаги с доверительной основой создают прямой поток денежных средств от залогодателей до держателей ипотечных цепных бумаг. Эмитент здесь является доверительным управляющим.

Ипотечные ценные бумаги несут в себе четыре основных вида рисков.

Кредитный риск - это риск неуплаты (несвоевременной уплаты или уплаты не в полном объеме) заемщиком обязательств по ипотечному кредиту. Кредитный риск вклю­чает две составляющие: риск дефолта заемщика и риск залога[[33]](#footnote-33).

Риск дефолта, в свою очередь, измеряется двумя критериями: финансовой возмож­ностью заемщика погасить кредит и его надежностью. В первом случае рассчитывается коэффициент, характеризующий долю ежемесячных выплат по кредиту в ежемесячном доходе заемщика. Чем ниже этот показатель, тем меньше вероятность дефолта.

Основным критерием оценки надежности заемщика является так называемая кре­дитная история. Понятно, что чем чаще заемщик допускал задержки каких-либо плате­жей, тем выше вероятность кредитного риска. Для оценки кредитной истории во многих странах создаются специализированные организации - кредитные бюро, которые создают на каждого заемщика кредитное досье на основе информации банков и других организа­ций. Бюро анализирует информацию по предыдущим ипотечным кредитам, операциям с кредитными картами, кредитам на обучение, потребительским кредитам и т.д. на базе этих данных клиенту присваивается «рейтинг», в количественном виде отражающий воз­можность дефолта[[34]](#footnote-34).

Риск залога - это риск того, что в случае дефолта заемщика держатель ценной бу­маги не сможет компенсировать свои затраты на ее приобретение за счет продажи пред­мета залога по ряду причин: потеря времени и средств на судебные процедуры, падение цен на недвижимость и т.д[[35]](#footnote-35). Таким образом, чтобы управлять риском залога, держатель ценной бумаги должен точно знать, возможно ли обратить взыскание на заложенное иму­щество и какие при этом он понесет издержки. Кроме того, должен иметь место некото­рый «запас по цене» на случай ее падения. Именно поэтому сумма кредита, как правило, меньше стоимости залога. Отметим также, что чем выше сумма, которую вносит сам за­емщик при покупке недвижимости, тем ниже не только риск залога, но и вероятность дефолта.

В настоящее время кредитный риск для конечного инвестора сведен к минимуму посредством трех механизмов: обязательного страхования заложенной недвижимости, предоставления гарантии со стороны агентства (оператора вторичного рынка), а также пу­тем установления критериев андеррайтинга заемщиков.

Риск ликвидности связан со снижением ликвидности вторичного рынка из-за воз­можности существенного спрэда между ценами покупки и продажи финансового инстру­мента, иными словами, это риск того, что ипотечную бумагу не удастся реализовать без потерь.

Риск досрочного погашения имеет место только в случае, если кредитный дого­вор специально предусматривает такую возможность. Выделяют несколько основных причин досрочного погашения: при продаже заложенной недвижимости, в случае, когда рыночная ставка процента становится ниже ставки по кредиту, в случае реализации зало­женного имущества по причине несостоятельности заемщика. Этот риск столь существе­нен, что цена ипотечной бумаги определяется в том числе и предполагаемой скоростью досрочного погашения. В настоящее время процедура оценки вероятности досрочного по­гашения стандартизирована и проводится на основе так называемой шкалы досрочного погашения, разработанной Информационным агентством по ценным бумагам. Шкала за­дает величину досрочного погашения на каждый месяц как определенный процент остатка ссудной задолженности: предполагается относительно малая вероятность досрочного погашения на начальной стадии кредитования, которая с течением времени возрастает.

Процентный риск - риск изменения стоимости ценной бумаги в зависимости от рыночной ставки процента. Отметим, что неблагоприятным является как повышение, так и понижение рыночной ставки. Риск повышения процентной ставки связан с недополучением дохода и может быть смягчен при использовании переменной купонной ставки. Снижение же рыночных ставок ниже уровня процента по ипотечному кредиту усилит риск досрочного погашения, так как заемщик сможет взять «более дешевый» кредит и за счет этих средств погасить имеющийся долг, «более дорогой».

Несмотря на все выше перечисленные риски ИЦБ являются низкорисковыми ценными бумагами, так как из всех рисков подвержены наиболее существенному влиянию только риска досрочного погашения кредитов (кредитный риск в данном случае ниве­лируется надежным обеспечением и простотой его реализации). Это обстоятельство делает их очень надежными. Именно поэтому в ИЦБ за­интересовано государство, поскольку это будет способствовать стаби­лизации рынка капитала, пенсионные фонды, стра­ховые компании и прочие инвесторы, которым необходимы «длинные» активы. Кроме того, рядовые граждане также заинтересованы в скорей­шем функционировании ИЦБ. И не толь­ко потому, что гражданам необходимо надежное пенсионное обеспечение. Они заинтересованы прежде всего в доступности кредитов, в более низкой процентной ставке, которую обеспечит функционирование рынка ИЦБ.

# 2.2. Практика выпуска ипотечных ценных бумаг за рубежом

***Ипотечные ценные бумаги в США***

Крупнейшим рынком ипотечного кредита в мире являются США. Специального законодательства, регулирующего ипотечное кредитование, здесь нет, что, в общем, характерно для США как страны с прецедентной системой права.

С 30-х до начала 70-х годов типичной ипотечной ссудой являлась долгосрочная (30 лет) ссуда с фиксированной процентной ставкой и амортизацией основной суммы займа в течение всего срока действия ссуды. В 70-е годы в условиях высокой инфляции и усилившегося колебания процентных ставок широкое распространение получилиссуды с плавающей процентной ставкой и различными вариантами погашения задолженности. Специальных ценных бумаг для финансирования ипотечных кредитов не было. Займы выдавались за счёт средств, привлечённых кредитными учреждениямив общем порядке.

В 30-е годы в США возникла система государственной поддержки ипотечного кредитования. В 1933 г. в стране была создана Федеральная жилищная администрация (Federal housing administration, FHA).

Она могла непосредственно предоставлять кредиты на покупку и приобретение дома, но основное направление её деятельности – страхование кредитов, выдаваемых кредитными учреждениями. Благодаря FHA за 30–40 лет удалось увеличить средний срок кредитов, а также поднять коэффициент покрытия с 80 до 95%.

В 1938 г. была создана государственная Федеральная ипотечная ассоциация – «Фанни Мэй**»,** в задачу которой входило поддержание стабильности на рынке ипотечного кредитования путем покупки закладных у первичных ипотечных ссудодателей, т.е. речь шла о рефинансировании и создании вторичного рынка ипотечных кредитов.

В 1968г. из «Фанни Мэй» была выделена Государственная национальная ипотечная ассоциация – «Джинни Мэй», а сама «Фанни Мэй» стала частной публичной корпорацией. Тем не менее, она по-прежнему действует на основе закона 1938 г. и контролируется Министерством жилищного строительства и городского развития и Министерством финансов. Согласно своему уставу корпорация может приобретать только жилищные ипотеки.Свои пассивы она образует за счет выпуска собственных ценных бумаг и размещения их на внутреннем и внешнем рынках. В настоящее время «Фанни Мэй»превратилась в крупнейшего инвестора в жилищные ипотеки. Ей принадлежит четвертая часть всех закладных в США.

В США существует также Федеральная корпорация ипотечного кредитования «Фредди Мак», которая выполняет схожие с Джинни Мэй и Фанни Мэй функции. Фанни Мэй и Фредди Мак являются организованнымиправительством институтами, то есть контролируются Конгрессом США, но находятся в частной собственности (акционированы). Все три агентства занимаются приобретением ипотечных ссуд (закладных) или гарантируют пупы подобных ссуд, предоставляемые для гарантии различными финансовыми институтами. Далее агентства осуществляют секьюритизацию ипотечных ссуд, упаковывая приобретённые ипотеки в пулы и фрагментируя весь пул ипотек, и. наконец, распространяют ценные бумаги через дилерскую сеть инвесторам.

Первым типом пенных бумаг, обеспеченных ипотечным кредитом стали ипотечные ценные бумаги «прямого действия», которые впервые были выпушены и гарантированы Джинни Мэй в 1970г[[36]](#footnote-36). Вскоре Фанни Мэй и Фредди Мак стали выпускать свои аналогичные ипотечные ценные бумаги.

В настоящее время существует несколько разновидностей этих ценных бумаг. Покупая ценные бумаги, инвестор приобретает неделимую долю в пуле ипотечного кредита, приносящую денежный доход.

Пул имеет купоны на получение доходов, даты выпуска и погашения. А также даты регулярных выплат «купонного дохода». Каждый пул обладает собственными уникальными характеристиками, отражающими специфику ипотечных кредитов, на основе которых выпущены соответствующие пенные бумаги.

Ценные бумаги, аналогичные бумагам «прямого действия», выпускают и частные эмитенты, как правило, этим занимаются дочерние компании инвестиционных банков и строительных корпораций. Их бумаги не являются общими обязательствами эмитента. Эмитент лишь уступает права на ипотечные кредиты и передает их в специальный траст. За эмитентом остается обязанность обслуживания ссуды и право на получение за это комиссионных, а инвестор получает долю в пуле ипотечных кредитов и право на pro rata финансовых потоков. Выплаты по процентам плюс плановые и внеплановые выплаты основных сумм кредитной задолженности ежемесячно передаются инвестору, и. как правило, организация, обслуживающая ссуду, гарантирует выплаты инвесторам в случае непоступления платежей от заёмщиков.

Частному эмитенту пенная бумага «прямого действия» даёт возможность продать активы, сохранив за собой доход от обслуживания кредитов. С момента, когда активы проданы, ценная бумага «прямого действия» не фигурирует в балансе эмитента, а прибыль или убыток проявляется в период продажи. Основной обязанностью эмитента (обслуживающего липа) является передача платежей по процентам и плановых и досрочных выплат основных сумм кредитной задолженности инвестору, при необходимости авансируя эти выплаты.

Следующая разновидность ипотечных ценных бумаг - это облигации обеспеченные ипотекой (mortgage bonds), которые имеют большее сходство с традиционными корпоративными облигациями, нежели с ценными бумагами «прямого действия». Данная облигация представляет собой общее долговое обязательство эмитента, обеспеченное ипотечными кредитами. Даты погашения и выплаты по такой облигации известны заранее.

В отличие от ценных бумаг «прямого действия» выплаты по облигациям, обеспеченным ипотечными кредитами, не связаны с платежами по обеспечивающим их ипотечным кредитам. Предмет обеспечения и генерируемые им потоки денежных средств принадлежат эмитенту облигации, а сама облигация принадлежит инвестору.

Основным отличием облигаций, обеспеченных ипотечными кредитами, от корпоративных облигаций является использование залогового обеспечения – эмитент вносит в качестве залога целые кредиты или ценные бумаги «прямого действия», которые необходимо воспринимать в целях настоящей работы как поток денежных средств с определёнными характеристиками.

Для защиты инвесторов стоимость залогового обеспечения регулярно сверяется с рыночными ценами и при необходимости залог пополняется таким образом, чтобы его хватило для выплаты номинальной стоимости облигаций и на накопление процентов в случае банкротств эмитента. Если стоимость залога опустится ниже установленного минимального уровня или в случае банкротства эмитента, должен вмешаться попечитель и, продав залог, погасить облигации.

Для эмитентов выпуск облигаций, обеспеченных ипотечными кредитами, даёт следующие преимущества[[37]](#footnote-37):

1. Облигации, обеспеченные ипотечными кредитами, – это долговые обязательства, позволяющие эмитенту сохранить своё право собственности на залоговые обеспечения, извлекая из этого выгоду: т.е. доход от платежей по ипотечным кредитам.
2. Данные облигации дают возможность подгонять структуруоблигаций, обеспеченных ипотечными кредитами, под потребности эмитента (по дате погашения и т. п.).

Выделяют ещё один тип ипотечных пенных бумаг – облигации «прямой оплаты», объединяющие в себе свойства ценных бумаг «прямого действия» и свойства облигаций, обеспеченных ипотекой.

Облигация «прямой оплаты» представляет собой общее обязательство эмитента, обеспеченное ипотечными кредитами. Подобно ценной бумаге «прямого действия» такая облигация связывает поток денежных поступлений по ипотечным кредитам с потоком выплат по облигации. Из-за связи между этими двумя потоками платежи по основной стоимости будут колебаться в зависимости от времени внеплановых основных выплат по залоговому обеспечению. Как и в случаеоблигаций, обеспеченных ипотекой, облигация «прямой оплаты» принадлежит инвестору, а эмитент сохраняет за собой владение предметом залогового ипотечного обеспечения.

Для эмитентов выпуск облигаций «прямой оплаты» даёт следующие преимущества[[38]](#footnote-38):

1.Потоки платежей по залоговому обеспечению и по облигациям взаимосвязаны, поэтому механизм «прямой оплаты» требует меньшего «резервного запаса» обеспечения, чем необходимо для облигаций, обеспеченных ипотечными кредитами. Следовательно, для одного и того же объема обеспечения можно выпустить большее число облигаций.

2. Механизм «прямой оплаты» не требует сверять стоимость залогового обеспечения с текущими рыночными пенами, что позволяет избежать расходов на пополнение предмета залога.

3.Облигация «прямой оплаты» может быть легко приспособлена к требованиям особого графика выплат процентного дохода или срока погашения.

1. Механизм «прямой оплаты» позволяет эмитенту воспользоваться низкодоходными ипотечными кредитами для получения наличных денежных средств, не продавая активы с убытком.

5.Облигации «прямой оплаты», включающие страхование и резервирование наличных средств, являются надёжными долговыми инструментами.

Ещё одним типом ипотечных ценных бумаг являются залоговые ипотечные обязательства или ЗИО – это многоклассовые облигации «прямой оплаты», имеющие несколько выпусков. Они означают общие обязательства эмитента, обеспеченные ипотеками в различных формах. В состав обеспечения ЗИО могут входить:

* Ипотечные ценные бумаги «прямого» действия Джинни Мэй. Фанни Мэй и Фредди Мак,
* Несекьюритизированные ипотечные кредиты, застрахованные Федеральной жилищной администрацией или гарантированные Департаментом по делам ветеранов США.
* Несекьюритизированные ипотечные кредиты банков или иных институтов обеспеченные исключительно недвижимостью и не застрахованные и не гарантированные правительственными агентствами.
* Сочетание всех вариантов.

Потоки платежей, генерируемые предметом залога, связаны с потоками платежей по облигации. На каждую дату выплат по облигациям будет получено достаточно де­нежных средств от предмета залога для выплаты всех процентов и части суммы основного долга по облигациям. По залоговым ипотечным обязательствам выплаты по основной сумме производятся отдельно по одному траншу по порядку, а по следующему траншу только после выплаты по предыдущему траншу. Каждый транш имеет фиксированную дату погашения и определенную купонную ставку. Выплаты по облигациям ранжированы, т. е. выплаты процентов имеют наивысший приоритет, затем идут выплаты по основной сумме долга дляпервого транша, затем – для второго транша и т. д. После завершения выплат по процентам все оставшиеся в распоряжении денежные средства идут на выплаты основного долга по траншу с наиболее ранним сроком погашения. Этот процесс продолжается до тех пор пока не будет изъят из обращения последний транш облигации.

Существуют также «накопительные облигации». По накопительным облигациям выплаты, как суммы основного долга, так и процентов производятся только после того, как будут погашены все предыдущие транши.

По существу, такая облигация представляет собой обязательство с отсроченными процентными выплатами. Они напоминают облигации с нулевым купоном до тех пор пока не погашены все предыдущие транши, т.е. серии.

Накопительные облигации называют также «Z-облигациями». По этим облигациям выплачивается вся накопленная на текущий момент сумма, представляющая выплаты, как по процентам, так и по сумме основного долга. Эта сумма складывается из изначального баланса основного долга и накопившихся сложных процентов.

Преимущество технологии ЗИО заключается в том, что за счёт деления на транши отодвигаются риски досрочного погашения ипотечных кредитов, в связи, с чем степень доходности бумаги пропорциональна степени удалённости рисков. С первых, более доходных траншей часть доходности снимается и переносится на последний транш, обладающий самым большим риском и соответственно, максимальной доходностью.

Ипотечные ценные бумаги (MBS) могут быть Standard MBS (на основе пула стандартных MBS с фиксированной процентной ставкой), Adjustable Rate Mortgage MBS (на основе пула закладных с изменяющейся процентной ставкой), а также выделяют Stripped MBS (ипотечные ценные бумаги, структурированные таким образом, что на основе пула выпускаются два типа инструментов: в первом в основе лежат процентные платежи, во втором – основная сумма долга).

Джинни Мэй гарантирует все выплаты по своим ценным бумагам «прямого» действия и ЗИО, включая выплаты по основной сумме и выплаты процентов, и, в свою очередь, эти гарантии обеспечиваются Правительством США. Это означает, что держатели данных ценных бумаг получат вовремя все причитающиеся выплаты независимо от того, будут ли получены все ипотечные платежи по конкретному пулу или нет от заёмщиков. Фанни Мэй также гарантирует все выплаты, а Фредди Мак гарантирует выплаты исключительно по своим Золотым сертификатам участия, так называемым Gold Participation Certificates (Gold PCs).

Ценные бумаги «Фанни Мэй» и «Фредди Мак», в отличие от «Джинни Мэй» не имеют гарантий правительства США. Однако каждый из этих институтов имеет определённую кредитную линию Казначейства США, и на рынке бумаги всех трёх агентств оцениваются приблизительно на одном уровне надёжности. Учитывая особый статус этих организаций, а также принципы их работы, исключающие рискованные вло­жения, их ценные бумаги по своим инвестиционным качествам практически не отличаются от бумаг Джинни Мэй. В ценные бумаги этих организаций могут инвестироваться средства государственного бюджета. Комитет по открытому рынку ФРС уполномочен покупать и продавать их при проведении денежно-кредитной политики.

В настоящее время 50% ипотечных ссуд американских кредитных институтов списываются с баланса за счёт их секьюритизашш в указанных выше организациях.

***Ипотечные ценные бумаги Западноевропейских стран***

Все 90-е годы ипотечное кредитование демонстрировало весьма высокие темпы роста в странах Западной Европы. За 10 лет, с 1988 по 1998 г., объем ипотечных жилищных ссуд увеличился в среднем вдвое, превысив 2700 млрд. евро[[39]](#footnote-39).

Значение ипотечного кредитования заметно различается в отдельных странах. Так, в Дании, Нидерландах, Великобритании и Германии соотношение междужилищными ипотечными кредитами и ВВП составляет 50% и более, в то время как в Италии, Греции и Австрии не превышает 10%.

В финансировании ипотечных кредитов в Европе главную роль играют депозиты (62% жилищных ипотечных ссуд). На втором месте – выпуск ипотечных облигаций (то есть ценных бумаг, схожих по своей технологии с американскими mortgage bonds). Ценные бумаги, обеспеченные ипотекой (MBS) получили наибольшее распространение в Великобритании, однако объёмы рынка этих бумаг во много раз уступают объёмам рынков ипотечных облигаций других стран Европы.

Развитие рынка ценных бумаг, основанных на закладных, в Западной Европе началось с появлением в 1770 г. в Силезии первого ипотечного кредитного учреждения, представлявшего собой ассоциацию землевладельцев и имевшего статус публично-правовой корпорации. Вслед за ним аналогичные учреждения возникли в Курмарке и Ноймарке, Померании, Западной и Восточной Пруссии. Они предоставляли кредит своим членам в виде ценных бумаг, получивших название пфандбриф. Первые пфандбрифы и представляли собой, по сути, закладные свидетельства или закладные Hypoiheken briefe, на которых было указано наименование заложенной недвижимости и содержались гарантии, предоставляемые всеми членами этой ассоциации. Заёмщик затем продавал пфандбриф на рынке капиталов.

Сходные системы ипотечного кредитования и финансирования возникли в Дании, Швеции. Австрии. Аналогичная система кредитования в виде ценных бумаг действовала в России с середины XIX в. по 1917 г. В настоящее время какую-то заметную роль кредитование ценными бумагами имеет лишь в Дании.

В отличие от Laitdschaften, облигации французского ипотечного банка Credit Fonder de France изначально представляли собой облигации акционерного общества, выпущенные для финансирования ипотечных кредитов. Со временем эта форма финансирования ипотечных кредитов стала преобладающей и в других странах, в том числе в самой Германии, при этом, однако, прежнее историческое название пфандбриф в Германии сохранилось. Выпуск пфандбрифов стал осуществляться специализированными ипотечными банками, т.е. немецкие ипотечные банки заимствовали французскую технологию.

В середине 90-х годов в странах Европы действовали примерно 115 ипотечных банков. У них имеется своя профессиональная организация – Европейская ипотечная федерация European Mortgage Federation.

Ипотечные облигации наиболее распространены в Дании (почти 100% кредитов) и Швеции (70%); широко используются в Австрии и являются вторым важнейшим средством финансирования ипотечных ссуд во Франции (21%) и Испании (6%), намного уступая депозитам. В Голландии и Норвегии ипотечные облигациихотя и выпускаются, но за их счет финансируется совсем небольшая доля ссуд.

Крупнейшим рынком ипотечных облигацийЗападной Европы является рынок Германии. Современные пфандбрифы представляют собой облигации, выпускаемые немецкими ипотечными банками для финансирования операций с недвижимостью частным лицам и заёмщикам общественного сектора (федеральному правительству, местным органам власти и муниципалитетам). Обеспечением пфандбрифов могут быть первая закладная на недвижимость, ипотечные пфандбрифы или кредиты государственным органам – публичные пфандбрифы. Из всего объёма пфандбрифов собственно на ипотечные приходится только 22%, а остальные 78% – на публичные пфандбрифы.

Ныне рынок пфандбрифов – крупнейший сегмент рынка облигаций Германии. Он занимает 6-е место в мире после рынков государственных облигаций США. Японии, рынка ипотечных облигаций США, коммерческих бумаг и муниципальных облигаций США. Задолженность по пфандбрифам достигла в марте 2000 года 1081 млн. евро. В обращении находятся около 17 тыс. выпусков.

В середине 1995 года на рынке появились так называемые Джамбо - пфандбрифы, то есть выпуски объёмом более 500 млн. евро. К марту 2000 года задолженность по Джамбо-пфандбрифам достигла 349 млрд. евро. За 1999 год объём рынка Джамбо-пфандбрифов вырос на 50%. Почти все Джамбо - пфандбрифы основаны на ссудах правительственным органам.

Пфандбрифы являются высоколиквидными ценными бумагами с небольшим риском. Ликвидность рынка Германии обуславливается небольшим составом инструментов и большими объёмами эмиссии.

Пфандбрифы в основном покупаются институциональными инвесторами. Процентная ставка по ним чуть выше, чем по государственным ценным бумагам, спред в среднем составляет 0,5 базисных пунктов.

Ипотечные банки (основные эмитенты пфандбрифов) имеют статус постоянного эмитента, поэтому нет необходимости в проспекте эмиссии ввиду стандартизированности формы пфандбрифов, для которых действуют все нормы германского законодательства о ценных бумагах. Обязательный норматив для ипотечных банков - объёмы выпусков не должны превышать 0,6 от суммарногообъёма пассивов банка.

Надёжность пфандбрифов обеспечивается также формой процедуры банкротства: при банкротстве ипотечного банка процесс банкротства будет длиться весь срок существования пфандбрифов.

Основой системы пфандбрифов, её устойчивости и эффективности функционирования является законодательное запрещение досрочного погашения ипотечных кредитов, что устраняет риски рефинансирования обеспечения пфандбрифов.

Наиболее развитым рынком бумаг, обеспеченных ипотекой (MBS) (среди европейских стран) является рынок Великобритании, правда основная часть ипотечных ссуд финансируется за счет депозитов.

На протяжении многих десятилетий в области ипотечного жилищного кредитования в Англии доминировали специализированные кредитные учреждения — строительные общества*.* К середине 90-х годов доля строительных обществ сократилась до 1/2 за счет повышения доли банков (крупнейшие строительные общества сами превратились в банки).

В отличие от США, где государство активно участвовало и продолжает участвовать в развитии этого рынка, в Англии он создавался без какой-либо государственной поддержки. Здесь также нет специальной нормативной базы выпуска MBS.

Первая эмиссия MBS в Великобритании была произведена в 1987г. на сумму примерно 50 млн. ф. ст. компанией National Home Loan PLC.В конце 1999 г. объём за­долженности по этим инструментам составлял примерно 14 млрд. евро[[40]](#footnote-40).

Для защиты интересов инвесторов полномочия по распоряжению и контролю за обеспечением отдаются независимому контролеру – доверенному лицу.

Каждый выпуск MBS связан с конкретным пулом. Жизнь пула привязана к жизни соответствующего выпуска MBS. Обычно эмитенту предоставляется опцион на покупку в случае, если портфель пула сокращается на определенную величину от первоначальной (обычно 10%) в связи с досрочными погашениями. Во многих случаях эмитент имеет право замены активов в пуле, например, когда средства от досрочных погашении направляются на выдачу новых ссуд, которые при условии удовлетворения ими определённых стандартов могут быть включены в пул.

Заёмщики имеют право досрочного погашения ссуд без ущерба для себя (без выплаты штрафа. На английском рынке часты случаи, когда заёмщик меняет одного кредитора на другого, предлагающего лучшие условия.

Поскольку сами ипотечные ссуды в Англии предоставляются под плавающую процентную ставку, английские MBS также выпускаются в основном как инструменты с плавающей ставкой.

В целом можно констатировать, что, хотя секьюритизация жилищных ипотечных кредитов используется в целом ряде европейских стран (Франция, Нидерланды, Бельгия, Германия), эта техника не получила широкого распространения в ЕС. Общая задолженность по выпущеннымMBS в 1998 г. составляла 16млрд. евро, что соответствовало менее 1% всех предоставленных жилищных ипотечных ссуд.

***Ипотечные ценные бумаги в развивающихся странах***

В некоторых африканских странах в целях стимулирования развития ипотечного кредитования были созданы специальные организации под контролем государства. Так, в Нигерии, помимо частной Взаимосберегательной и ссудной компании (подразделение Объединенного банка Нигерии) существует Федеральный ипотечный банк, на 60% принадлежащий правительству и на 40% – Центральному банку страны. Задачами этого банка являются предоставление долгосрочных кредитов и аккумулирование средств на рынке (сегодня в виде депозитов и сберегательных счетов). Кроме того, Федеральный ипотечный банк наделен функциями регулирования и контроля на рынке ипотечного кредитования, в том числе лицензирования ипотечных операций, развития вторичного рынка закладных путем гарантирования ипотечных пенных бумаг первичных кредиторов. С 1989 г. в стране появилось более 200 первичных ипотечных кредиторов. В Гане крупнейшим ипотечным кредитором является Компания жилищного финансирования (КЖФ), лицензированная как небанковская организация и имеющая общий портфель в объеме 3500 кредитов на сумму $38 млн. (на июль 1999 г.). В Мавритании доминирующее положение на рынке занимает созданная в 1963 г. Мавританская жилищная компания. Основным учредителем компании является правительство страны.

В большинстве стран африканского континента, где ставка привлечения по сбережениям невысока, а большая часть денежного предложения находится вне банков, высоким потенциалом в области привлечения ресурсов на кредитование является развитие различных схем обязательных сбережений (Нигерия, Мавритания), в первую очередь, для людей, занятых в официальном секторе.

В Мавритании жилищная компания использует бюджетные кредиты для ипотечного кредитования. Дополнительно компания берёт займы у коммерческих банков. До этого компания выпускала депозитные сертификаты и запустила схему жилищных сбережений, вкладчики которой имели приоритетное право на субсидируемые государством ипотечные кредиты.

Модель двухуровневой системы в странах Африки практически не развивается. Помимо указанной выше Компании жилищного финансирования, существующей в Гане, в Африке не имеется специальных институтов – операторов вторичного рынка закладных (нигерийский Федеральный ипотечный банк создавался для развития вторичного рынка, однако, пока вторичного рынка в стране нет). Но даже в Гане, несмотря на создание специального оператора вторичного рынка и наличие достаточной инфраструктуры в стране, ни один ганский банк или строительное общество не продали КЖФ ни одного кредита из своих портфелей. После семи лет работы КЖФ менее трети портфеля компании было сформировано с помощью первичных кредиторов (государственной страховой компании и банка, связанного с КЖФ). Зимбабве и Кения планируют создавать вторичный рынок закладных для развития ипотечного рынка и привлечения долгосрочных инвестиций.

Среди современных тенденций следует отметить развитие финансирования ипотек путем выпуска облигаций, обеспеченных закладными. Так, в Гане КЖФ обеспечивает фонды за счет выпуска облигаций двух типов. Первый тип облигаций индексируется по инфляции, доходность составляет уровень инфляции плюс один процент. Покупателями и держателями всего займа являются Банк Ганы и Национальный пенсионный фонд. Кредитование осуществляется под процент ставки инфляции плюс 4,5%, из которых 1.5% составляет первичный кредитор, а 2% составляет маржа КЖФ. Помимо этого КЖФ выпустила корпоративные облигации для мобилизации среднесрочных фондов на Ганской фондовой бирже на сумму 35 млн. долл. Цель выпуска рефинансировать портфель номинированных в долларах США кредитов. Держатели облигаций через два года могут либо погасить облигации, либо внести ими первый взнос при получении кредита. Обороты вторичного рынка по этим бумагам незначительны. Многие держатели предпо­читают их использовать как инструмент хеджирования. Облигации номинированы в долларах США и имеют доходность от 7 до 8.25% годовых, что при процентной ставке по номинированным в долларах кредитам с доходностью 12.5% годовых дает КЖФ маржу 4-5,5%. Андеррайтером всего займа выступил местный банк.

Правительства африканских стран при формировании подходов к проведению жилищной политики учитывают имеющийся мировой опыт построения ипотечных моделей. Развитые в африканских странах модели сбережений и строительных обществ частично решают вопрос улучшения жилищных условий семей с доходом ниже среднего, однако, не создают предпосылок для развития полноценного ипотечного рынка. Для этого необходимо построение реально работающей системы привлечения средств для финан­сирования ипотечного кредитования. Элементом такой системы должны стать специальные достаточно капитализированные ипотечные компании, устанавливающие обоснованные стандарты андеррайтинга, что крайне важно для развития вторичного рынка закладных. Так, семилетний опыт работы КЖФ показывает, что первый взнос заемщика в размере 40% позволяет практически избегать проблемных кредитов, а кредитный портфель, где первый взнос менее 20%, имеет только 3% проблемных кредитов. Развитию американской модели вторичного рынка в сегодняшних условиях препятствует низкая активность первичных кредиторов и неразвитость рынка капиталов в странах Африки, недостаточно развитая инфраструктура рынка, высокие операционные расходы, делающие ипотечное кредитование низкодоходным бизнесом. Так, например, операционные затраты на выдачу ипотечных кредитов значительно превышают расходы по другим схожим банковским операциям.

Многие специалисты в африканских странах активно изучают европейскую систему контрактных сбережений. Среди рекомендаций для развития ипотечного рынка Африки отмечается необходимость создания ипотечных банков и выпуск ипотечных облигаций, создания фондов принудительного накопления с вложением средств в ипотечные активы, создания специальных фондов по аналогии с турецким Фондом массового жилья, активной политики правительства в данной области, в том числе выделение бюджетных средств, обеспечения действия эффективных процедур обращения взыскания и выселения.

Ипотечное кредитование в Латинской Америке наиболее активно развивается в Аргентине, Бразилии и ряде других стран. В Аргентине эффективная схема ипотечного кредитования реализована при помощи Всемирного банка. Обобщенный вид схемы выглядит следующим образом: правительство создает гарантийный фонд для облигаций (долговых обязательств), эмитируемых банками-участниками проекта. Мировой банк для создания фонда предоставляет 15-летний заём (включая 7-летнюю отсрочку платежа) на сумму $500 млн. Фонд выдает гарантии по ценным бумагам, эмитируемым субъектами ипотечного рынка, гарантии по паям участия в пулах ипотечных кредитов ипотечных банков. Плата за гарантию – 5% от суммы кредита. Сертификаты паев имеют единый стандарт и номинированы к валюте кредита Всемирного банка. Гарантийный фонд создается для того, чтобы выкупить у банков-участников проекта выпушенные ими облигации в случае, если у банков нет возможности поддерживать их курс ввиду спада на рынке. Расчёт с фондом производится во всех случаях, когда банки решают воспользоваться своим правом, зафиксированным в соглашении с фондом, продать ему свои ценные бумаги.

Банки-участники эмитируют номинированные в валюте США облигации для того, чтобы аккумулировать денежные средства для кредитования инвестиционных проектов (в области как производственного, так и жилищного строительства). Эмитент по согласо­ванию с гарантом (фондом) может выбрать вид эмитируемых облигаций.

В странах Латинской Америки существует три вида ипотечных кредитных продуктов, один из которых сейчас практически не используется. Первый представляет собой кредиты, выдаваемые в долларах США. Второй продукт – кредиты с плавающими кредитными ставками, привязанными к конкретному местному индексу. Третий продукт – кредит в национальной валюте с фиксированной ставкой – из-за высоких колебаний на финансовых рынках и связанного с этим повышенного риска инфляции сейчас практически не используется. С точки зрения последующей секьюритизации ипотек на внешнем рынке кредиты, номинированные в долларах, выглядят предпочтительней кредитов, индексируемых по местным индексам. Кроме того, необходимы определённые инструменты, например своп, позволяющие компенсировать резкую девальвацию или рост инфляции. Так, в Мексике в целях повышения доступности кредитов и возможности последующей секьюритизации, недавно стал использоваться кредитный продукт в национальной валюте с индексацией по росту инфляции. В некоторых латиноамериканских странах в результате проведенных реформ сформировалась достаточно развитая система долгосрочных сбережений, представленная частными пенсионными фондами и компаниями страхования жизни (Чили и ряд других).

Особенностью финансового рынка стран Латинской Америки является его высокая зависимость от конъюнктуры на мировом рынке капиталов. В этих условиях снижение зависимости ипотечного финансирования от внешнего рынка возможно при условии развития механизмов трансформации внутренних сбережений в инвестиции.

Реформы, проводимые в области регулирования рынка капиталов и приватизации, и повышения конкуренции на рынке банковских услуг в Аргентине, Мексике, Боливии. Чили, Перу, Уругвае и ряде других стран, были нацелены на развитие ипотечного креди­тования, стимулирования внутренних сбережений, развитие негосударственных пенсионных фондов.

Среди последних тенденций процесса развития системы ипотечного кредитования в Латинской Америке стоит отметить рост помимо традиционных краткосрочных сбережений, финансирующих долгосрочные кредитные сделки (так, в Бразилии основными ипотечными кредиторами являются сберегательные банки и ассоциации), рост числа новых инструментов – облигаций, обеспечивающих привлечение долгосрочных ресурсов с рынка. Это дало новый толчок рынку, в результате чего сократились издержки сбережений, финансирующих долгосрочные кредитные сделки (так. в Бразилии – основными ипотечными кредиторами являются сберегательные банки и ассоциации), рост числа новых инструментов – облигаций, обеспечивающих привлечение долгосрочных ресурсов с рынка. Это дало новый толчок рынку, в результате чего сократились издержки у участников рынка за счёт экономии на масштабах, повысилась управляемость рисками (кредитным и риском ликвидности) за счет включения в систему инвесторов в ипотечные бумаги.

В некоторых странах Латинской Америки существует двухуровневая банковская система, позволяющая аккумулировать средства для выпуска ипотечных кредитов с поддержкой государства. Двухуровневая модель позволяет постепенно развивать вто­ричный рынок закладных. Государственная политика в данной области заключается в развитии прямого субсидирования процентных ставок.

В Бразилии была создана система жилищного финансирования, основанная на обязательном вложении части привлеченных по депозитам средств в ипотечное кредитование. Кредиты в рамках этой системы выдаются на срок до 20 лет (на практике – на 10-12 лет), начальная процентная ставка составляет 12% годовых, далее индексируется по росту стоимости привлечения депозитов, LTV (коэффициент отношения суммы кредита к стоимости покупаемой недвижимости) составляет 90%. максимальная сумма кредита –52 тыс. долл. Так же необходимо застраховать жизнь заёмщика и риски нанесения ущерба залоговой недвижимости.

Некоторые страны Латинской Америки уделяют значительное внимание развитию вторичного рынка закладных (Аргентина. Боливия, Бразилия, Чили, Колумбия. Эквадор, Мексика и Тринидад и Тобаго). Многие участники рынка в этих странах помнят провал многих сберегательных и кредитных институтов в США, которые делали заимствования на краткосрочной основе, но выдавали долгосрочные ссуды. Страны Латинской Америки вполне способны «сжать историю» и в течение нескольких лет создать то, на что США потребовались десятилетия – высоколиквидный вторичный рынок закладных, который позволяет большому числу семейств с низкими доходами обзавестись собственными домами.

Среди проблем, препятствующих реальному развитию секьюритизации ипотечных активов, следует отметить:

– правовые и институциональные ограничения: запутанные и сложные процедуры;

– недостаток опыта (лишь три страны: Аргентина, Чили и Колумбия – имеют опыт секьюритизации на сумму 850 млн. долл.);

– отсутствие национальных стандартов выдачи и обслуживания ипотечных кредитов, что делает формирование пулов ипотек для секьюритизации дорогим и растянутым во времени;

– незначительная кредитная история по ипотечным кредитам;

– резкое сокращение возможности привлечения ресурсов в условиях финансового кризиса;

– незначительные объёмы ипотечных кредитов и отсутствие стандартизованной документации;

– недостаточность отчетов по кредитной истории клиентов, получавших ссуды;

– нестабильность макроэкономических условий и отсутствие критической массы закладных, особенно в небольших странах.

Тем не менее, следующие предпосылки позволяют делать вывод о потенциально большой возможности успешного развития ипотечного кредитования: большой спрос на ипотечные кредиты в условиях неудовлетворённого спроса на жильё; успешное развитие первичного ипотечного рынка в некоторых странах; развитие рынка капитала вследствие проведённых реформ: потенциальная привлекательность ипотечных бумаг для иностранных инвесторов.

Государство во многих странах Латинской Америки проводит активную политику, направленную на стимулирование развития ипотечного кредитования. Так, в Бразилии и ряде других стран созданы специальные государственные институты по развитию первичного и вторичного ипотечного рынка. Среди форм государственной поддержки большой популярностью пользуется субсидирование процентной ставки. В частности, субсидирование является одним из наиболее распространённых механизмов помощи семьям с небольшими доходами при получении ипотечного кредита.

В азиатских странах с переходной экономикой ипотечное кредитование наиболее развито в Индии, Таиланде и ряде других стран. В Индии ипотечные кредиты предоставляют: коммерческие банки, кооперативные банки, компании жилищного финансирования, кооперативные общества жилищного финансирования. Особую роль в стране играет созданный в 1988 г. Национальный жилищный банк (НЖБ). Основная цель банка — создание полноценной системы ипотечного жилищного кредитования. Основные функции банка — это развитие, регулирование и финансовая поддержка рынка ипо­течного кредитования. НЖБ активно стимулирует развитие первичного рынка, в том числе создавая новые финансовые компании и рефинансируя их кредиты. Вторую важную функцию — регулирования и контроля – НЖБ выполняет путем установления и контроля соблюдения стандартов ипотечного кредитования.

Коммерческие банки аккумулируют большую часть сбережений, что, однако, не сделало коммерческие банки лидерами жилищного кредитования. Причинами являются быстрая, в отличие от ипотечного кредитования, оборачиваемость капитала в торговле и промышленности в условиях отсутствия длинных пассивов у большинства банков.

Большинство ипотечных кредиторов в стране предоставляют стандартные кредиты с фиксированной процентной ставкой на срок до 15 лет. Кредит не предоставляется гражданам старше 60 лет. Погашение кредита осуществляется ежемесячными платежами. Помимо расходов по обслуживанию кредита заемщик оплачивает налог на проценты (2% от суммы процентного дохода), расходы по обслуживанию кредита. Помимо этого банки берут сбор за подачу заявления в размере от 0,5 до 1% от суммы кредита и адми­нистративный сбор в размере 1 % от суммы кредита.

В настоящее время процентная ставка значительно сократилась и составляет при сумме кредита 500 тыс. рупий ($11800) 14,5% годовых, снизившись на 100 базисных пунктов. В случае увеличения сроков кредитования процентная ставка по кредиту может вырасти на 25-50 базисных пунктов. Так как стоимость заёмных ресурсов для банков ниже, чем для специализированных ипотечных кредиторов, процентные ставки по банковским кредитам несколько ниже. Однако специализация позволяет компаниям жилищного финансирования более профессионально работать на рынке, в результате чего их доля на рынке значительно больше.

Большую роль при реализации механизма трансформации сбережений в ипотечные кредиты в Индии играют Индийская корпорация страхования жизни и Индийская корпорация общего страхования, аккумулирующие средства через продажу страховых полисов, с одной стороны, и поставляющие ресурс на ипотечный рынок – с другой.

С начала развития ипотечного рынка в Индии, благодаря активности правительства, формирование ипотечной системы осуществлялось при мощной поддержке из-за рубежа. Так USAID с 1981 по 1988 г. выделила $125 млн. Корпорации финансирования жилищного развития для предоставления кредитов семьям с небольшим доходом. Финансирование поступало и по другим линиям.

Вторичный рынок закладных в Индии практически не развит. Пилотный проект выпуска облигаций, обеспеченных пулом ипотечных кредитов, выданных отобранными финансовыми компаниями, пытался осуществить НЖБ. Однако ряд правовых и налоговых вопросов делает развитие вторичного рынка в Индии практически невозможным. Так, передача прав по кредиту требует передачи и залога, что может быть осуществлено в письменной форме в виде специального инструмента, стоимость регистрации которого составляет от 3 до 17% (в зависимости от штата) от суммы секьюритизации (некоторые штаты снизили сбор до 0.1 %). Кроме того, передача долга требует специальной регистрации, что в условиях формирования пула кредитов, выданных кредиторами из разных мест, делает данный процесс достаточно дорогим. Существует также проблема по обращению взыскания на предмет залога.

Крайне интересным для формирования рынка ипотечного кредитования в России является опыт Таиланда. Рынок ипотечного кредитования в Таиланде является одним из наиболее развитых рынков в Азии. Основной причиной этого является то, что прави­тельство страны уделяет большое значение развитию ипотечного кредитования. В 1997 г. в условиях азиатского финансового кризиса тайское правительство приняло новую экономическую программу, в которой жилищной сфере отводится роль локомотива по выводу страны из кризисного состояния. Ключевая роль в реализации программы отводилась Правительственному жилищному банку (ПЖБ), финансирование которого осуществляется Центральным банком Таиланда, а регулирование и контроль за которым проводится тайским Министерством финансов.

В рамках программы, в условиях кризиса на рынке и минимальных объёмов выдаваемых кредитов планировалась выдача кредитов сроком до 30 лет с процентной ставкой 9% годовых (рыночная ставка тогда была 12- 13%). Только в первые три или пять лет ставка по кредитам фиксированная. Капитал ПЖБ был увеличен с 10 млрд. бат до 30 млрд. бат. Программа была реализована достаточно быстро. В результате чего доля ПЖБ по вновь выдаваемым кредитам выросла с 32% в 1996-м до 51% - в 1997 г. В 1998 г. в условиях низкой ликвидности ставки по кредитам выросли до 18 - 19% годовых, однако, ПЖБ продолжал предоставлять ипотечные кредиты по минимальным ставкам, что позволило сгладить кризисные явления на рынке.

В период кризиса ПЖБ стал ведущим элементом системы ипотечного кредитования. В результате осуществлённых мероприятий в 1999 г. ситуация на рынке стабилизировалась, банки начали активно конкурировать и наращивать свои ипотечные портфели, процентные ставки по кредитам снизились в среднем до 9% годовых (некоторые банки в условиях активной конкуренции предлагали кредиты даже под 6,5-7.5%). Стабилизация рынка и рост конкуренции привели к снижению роли ПЖБ на рынке. Так, из запланированного ПЖБ объема выдачи кредитов в 1999г. на сумму 50 млрд. бат в первой половине года было выдано ПЖБ кредитов только на 11 млрд., что составляет 22% от запланированной годовой суммы. Таким образом, ключевая роль ПЖБ в условиях кризиса заключалась в снижении риска ликвидности для банковской системы, ограничения роста процентных ставок и ухудшения условий заимствования на ипотечном рынке.

Для создания и стимулирования вторичного рынка была создана Корпорация вторичных ипотек (КВИ) в виде государственного предприятия под контролем Министерства финансов.

В настоящее время КВН приступила к покупке ипотечных кредитов, формированию пулов ипотек и их секьюритизации. Однако более жёсткие требования КВИ к качеству ипотечных кредитов не позволяют пока быстро наращивать операции на – вторичном рынке .

Интересный опыт создания вторичного рынка закладных имеется в Восточно-Карибских государствах. Традиционно система финансирования жилищного кредитования здесь основывалась на депозитной модели, где основными операторами выступали коммерческие банки, кредитные союзы и строительные ассоциации. В 1994 г. был создан Банк жилищного ипотечного кредитования Восточных Кариб (БЖНКВК). Доход по ипотечным облигациям, выпущенным БЖНКВК. был освобожден от налогообложения. Кроме того, ряд операций банка не подлежал налогообложению. Все это позволило БЖНКВК занять привилегированное положение на рынке.

Программа банка предполагала покупку кредитов, выданных банками на приобретение жилья на первичном и вторичном рынках недвижимости, по фиксированной ставке на срок до 25 лет с коэффициентом LTV 90%. В случае дефолта по кредиту первичный кредитор обязан выкупить его обратно. За принятие на себя кредитного риска банки получают от БЖИКВК 1,5%. Маржа банка составляет не менее 2%.

В настоящее время БЖИКВК успешно разместил ипотечные облигации па сумму $57,3 млн. на срок от 3 лет (со ставкой 5,5% годовых) до 15 лет (со ставкой 7,75% годовых). Когда банк создавался, рынок первичных ипотек составлял $900 млн. в 1999 г. рынок кредитования составил $1.4 млрд.

Таким образом, обобщая опыт ипотечного кредитования в зарубежных странах, можно выделить основные характеристики ипотечного кредитования в разных странах и регионах.

Суммировав проблемы, возникающие при развитии ипотечного кредитования в отдельных странах с переходной экономикой, можно выделить основные:

* низкая платёжеспособность населения и высокая доля неформального сектора в экономике, не декларирующего доходы;
* отсутствие длинных и недорогих ресурсов на местном рынке капиталов;
* неэффективные судебные процедуры обращения взыскания и продажи залогов:
* низкая мотивация банков развивать ипотечное кредитование вследствие больших трудозатрат:
* недостаточно развитая инфраструктура рынка, отсутствие кредитных бюро, квалифицированных оценщиков и т. д.;
* высокие госпошлины, сборы и налоги при выдаче ипотечных кредитов и выпуске ипотечных облигаций;
* пассивная роль государства в развитии ипотечного кредитования.

# 2.3. Проблемы и перспективы рынка ипотечных ценных бумаг в России

Развитие механизмов ипоте­ки и ипотечного кредитова­ния является для России важной задачей и позволит про­двинуться в решении ряда соци­альных, экономических и финан­совых проблем. Согласно социо­логическим исследованиям, по­рядка 77% россиян хотели бы улучшить свои жилищные условия. Если исходить из того, что около 10% располагают достаточными доходами, чтобы с помощью ипо­течного кредита приобрести жи­лье, то общая оценочная емкость ипотечного рынка составляет се­годня не менее 5 млн. ипотечных кредитов. Если же принять, что средний размер кредита (с учетом регионов, где размеры кредитов меньше) составляет 20 тыс. долл., то потенциальный объем рынка уже сейчас достигает не менее 100 млрд. долл[[41]](#footnote-41).

Ипотечное кредитование не мо­жет полноценно развиваться без рынка ипотечных ценных бумаг. Секьюритизация ипотеки – реаль­ная возможность снизить риски ипотечного кредитования для фи­нансовых институтов. Появление на российском финансовом рынке новых инструментов – ипотечных ценных бумаг – поможет решить соб­ственно конъюнктурно-рыночные проблемы. Ни для кого не секрет, что в России недостаточно инстру­ментов для инвестирования средств в условиях высокой рублевой лик­видности и укрепления реального курса рубля[[42]](#footnote-42).

Отечественный рынок ипотечных ценных бумаг только начинает формироваться.

В России динамика объемов ипотечного кредитования пози­тивная: в 2003 г. общий объем ипо­течных кредитов, выданных россий­скими банками, вырос в 1,9 раз — с 7,8 млрд. до 15 млрд. руб. Но раз­витию российской ипотеки сейчас мешает ряд проблем.

Первая группа проблем – про­блемы, с которыми сталкивается заемщик, желающий получить ипо­течный кредит. К ним относятся: большие суммы первоначальных взносов; незначительные сроки кредитов; высокие процентные ставки; необходимость подтверж­дения легитимности средств, ис­пользуемых для приобретения жи­лья.

Для решения этих проблем не­обходимо, прежде всего, совершенствование действующего за­конодательства. Так, принятый в ноябре 2003 г. закон об ипотечных ценных бумагах в принципе созда­ет условия для того, чтобы банки могли выпускать ипотечные обли­гации. Но возникают противоре­чия между действующими закона­ми, что не позволяет закону об ипотечных ценных бумагах рабо­тать в полную силу. Например, это касается ст. 446 Гражданского про­цессуального кодекса РФ, связан­ной с закладом земли; положений Жилищного кодекса, которые не позволяют выселять неисполнительных заемщиков, не оплачива­ющих жилье.

В принципе работа по разреше­нию этих противоречий ведется Комитетом по кредитным органи­зациям и финансовым рынкам Гос­думы во взаимодействии с Между­народной ассоциацией фондов жи­лищного строительства и ипотеч­ного кредитования. Есть все основания полагать, что она будет успешной. Поэтому мы прогнозиру­ем в ближайшие три года 4-крат­ное увеличение объема ипотечного кредитования (рис. 1).

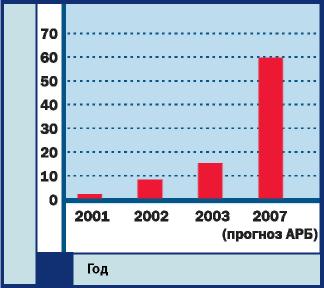


Рис. 1. Объем выданных ипотечных кредитов, млрд. руб.

Вторая группа проблемсвязана с созданием рынка ипотечных цен­ных бумаг для секьюритизации кредитов. С нашей точки зрения, в стране сложились объективные ус­ловия для его создания, прежде всего, на макроуровне: практичес­ки нивелировались политические риски, рост ВВП составил в 2003 г. 7,3%, положительное сальдо торго­вого баланса — 60 млрд. долл., зна­чительно укрепилась банковская система, в ходе налоговой реформы подоходный налог снижен до 13%.

Хорошие перспективы сейчас у рублевых инструментов. В России снизились валютные риски: золо­товалютные резервы с начала 2004 года выросли на 6,8 млрд. руб. и в конце марта 2004 г. достигли 83,7 млрд. долл.. рубль укрепился к доллару на 5,1%. На этом фоне растет спрос на долговые инструменты, обеспе­чивающие низкие риски при доход­ности выше уровня инфляции и вы­ше доходности федеральных цен­ных бумаг. В 2003 г. на рынке дол­говых инструментов произошло снижение ставок доходности с 14–17 до 6–12% при общем росте его объемов в 2 раза до 4,9 млрд. долл. (рис. 2). Индекс корпоратив­ных облигаций ММВБ за 2003 г. вырос на 8%, с начала этого года – на 2%.

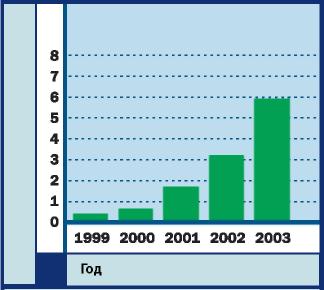


Рис. 2. Номинальный объем корпоративных облигаций в обращении на конец года, млрд. долл.

Дополнительным фактором рос­та спроса на долгосрочные рубле­вые инструменты выступает пенси­онная реформа. В 2005 г. объем средств в пенсионной системе со­ставил 8,4 млрд. долл. При этом согласно действующему законода­тельству разрешенная доля вло­жений в ипотечные бумаги состав­ляет 40%. Таким образом, потенци­альный объем спроса на ипотечные ценные бумаги, финансируемого за счет пенсионных средств составил в 2005 г. 3,36 млрд. долл. (рис. 3)

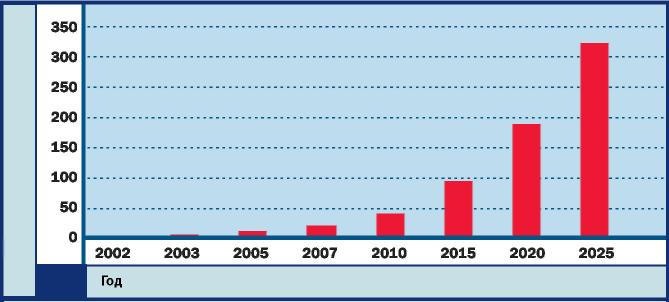


Рис. 3. Оценка средств, аккумулируемых в накопительной пенсионной системе Российской Федерации, млрд. долл.

Все сказанное выше свидетельствует о том, что спрос на ипотечные ценные бумаги на рынке присутст­вует. Ключевое значение в данной ситуации приобретает формирова­ние инфраструктуры фондового рынка, позволяющей осуществлять операции с этими бумагами[[43]](#footnote-43).

ММВБ накопила большой опыт по организации размещения дол­говых, в том числе и ипотечных, ценных бумаг. В секторе корпора­тивных облигаций ММВБ сейчас обращаются облигации трех ипо­течных компаний: Агентства по ипотечному жилищному кредито­ванию (АИЖК), Первой ипотечной компании (ПИК) и Московского Ипотечного Агентства (МИА). На те­кущий момент совокупный объем этих облигаций в обращении со­ставляет 4.02 млрд. руб. (табл. 3).

Таблица 3

Облигации ипотечных компаний на ММВБ (по итогам I квартала 2004г.)

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показатель | Агентство ипотечного жилищного кредитования | Московское ипотечное агентство | Первая ипотечная компания |
| Дата размещения | Апрель 2003г. | Ноябрь 2002г. | Июль 2003г. |
| Дата погашения | Декабрь 2008г. | Сентябрь 2012г. | Июнь 2005г. |
| Номинал, тыс. руб. | 1000 | 1 | 1 |
| Объем эмиссии по номиналу, млрд. руб. | 1,07 | 2,2 | 0,75 |
| Среднемесячный объем торгов в 2004г., млн. долл. | 11,2 | 0,06 | 3,5 |
| Текущая доходность, % | 9,1 | Не рассчитывается (купон привязан к курсу доллара США) | 12,7 |

Несмотря на небольшую долю об­лигаций ипотечных агентств на рынке, спрос на эти инструменты налицо: месячный оборот по ним за последний год вырос в 5 раз, а до­ходность снизилась в среднем на 3 процентных пункта. ММВБ также имеет опыт работы с профессиональными участниками рынка ценных бумаг. На рынке об­лигаций ММВБ работают 517 орга­низаций (банков и инвестиционных компаний). Центры технического доступа к торговой системе ММВБ обеспечивают выход на рынок ре­гиональных участников, и располо­жены они во всех федеральных ок­ругах России и в основных промыш­ленных центрах. При организации торгов и расчетов на ММВБ широ­ко применяются последние дости­жения в области электронных и ин­формационных технологий. В феврале 2004 г. 86% сделок в СФР было заключено через Интернет-шлюз на сумму 6 млрд. долл. (50% объема торгов).

Для дальнейшего развития рын­ка ипотечных бумаг ММВБ предла­гает адаптируемые механизмы первичного размещения. Суть ме­ханизмов заключается в предо­ставлении различных вариантов размещения: аукцион по опреде­лению цены и аукцион по опреде­лению купона. Биржа также обес­печивает взаимодействие между эмитентом и андеррайтером. Ак­тивность на первичном рынке кор­поративного долга сейчас доволь­но высокая. В 2003 г. в режиме аук­циона было размещено 17 выпус­ков корпоративных облигаций на сумму 420 млн. долл., в режиме пе­реговорных сделок (РПС) — 88 вы­пусков на сумму 2,14 млрд. долл.

Организация вторичного рынка ММВБ также соответствует между­народному уровню. На ММВБ реа­лизовано два режима торгов: ос­новной (безадресные сделки) и ре­жим переговорных сделок. Доля по­следнего в обороте вторичного рынка в 2003 г. выросла с 48 до 79%. Динамично развивается рынок РЕПО на облигации. Объем сделок РЕПО в 2003 г. вырос в 16,7 раза, в текущем году среднемесячный объ­ем сделок РЕПО в 2 раза превыша­ет показатель прошлого года.

Кроме того, на ММВБ разрабо­таны технологии, позволяющие гибко управлять долгом. На бирже реализовано два механизма выку­па облигаций: путем проведения аукциона по определению цены выкупа и выкуп по заранее определенной цене. Это соответствует мировой практике: в 2002 г. агент­ство «Фанни Мэй» в связи с падени­ем процентных ставок выкупило значительную часть долгосрочных обязательств, вместо которых бы­ли выпущены краткосрочные обя­зательства, что позволило снизить стоимость текущих заимствований и среднюю стоимость привлечен­ных ресурсов в целом. Важнейший фактор гарантии ка­чества ценных бумаг, обращающих­ся на ММВБ – процедура листин­га. С февраля 2003 г. на бирже вве­дена 3-уровневая система листин­га: котировальный лист «А» 1-го и 2-го уровней и котировальный лист «Б». Сегодня 62 облигации 51 кор­поративного эмитента включены в листинг ММВБ. Таким образом, мы видим, что в России есть высокая потребность в улучшении жилищных условий граждан. С одной стороны, гражда­не хотели бы улучшить свои жилищ­ные условия. С другой — по данным Госстроя, в ближайшие несколько лет износ жилищного фонда до­стигнет 60%. Это говорит о том, что сложилась объективная необходи­мость в строительстве и реконст­рукции жилищного фонда.

Уже сложились механизмы секьюритизации ипотечных кредитов, а капитализация рынка ипотечных ценных бумаг может составить 520 млрд. долл., что в 3 раза превышает существующую капитализацию фондового рынка и в 22 раза – ка­питализацию банков.

Учитывая значительный спрос со стороны пенсионных фондов и других про­фессиональных участников фондового рынка, а также готовность рынка в лице ММВБ, можно ска­зать, что сложились объективные предпосылки для развития рынка ипотечных ценных бумаг[[44]](#footnote-44).

А для того, чтобы рынок ипотечных ценных бумаг в России стал развиваться быст­рее, необходимо, во-пер­вых, выдать достаточное количество ипотечных кредитов, во-вторых, создать законодательное пространство, которое должно учитывать интересы не только продавцов ипотечных ценных бумаг, но и покупателей. Основной покупатель – тот, у кого есть «длинные» пассивы, ведь ипотечные ценные бумаги достаточно «длинный» инструмент. Такими являют­ся, например, страховые компании, у которых могут быть достаточно «длин­ные» резервы, а также пенсионные фон­ды. Формальные препятствия, если они существуют, для приобретения ипотеч­ных ценных бумаг данными группами инвесторов должны быть сняты. Нема­ловажен вопрос о придании ипотечным ценным бумагам статуса близкого к го­сударственным ценным бумагам, а так­же о включении их в список ломбард­ных ценных бумаг. Это обязан сделать ЦБР.

Помимо этого, должны быть обеспе­чены механизмы структурирования выпу­ска ипотечных ценных бумаг, а также под­готовлены участники, прежде всего потен­циальные их покупатели. Кроме пенсион­ных фондов и страховых компаний, в приобретении ипотечных ценных бумаг могут быть заинтересованы и множество других участников. Если сформируется группа покупателей, тогда снимется важ­ный для всех финансовых институтов во­прос ликвидности. И это даст мощный толчок для развития рынка ипотечных ценных бумаг, что в свою очередь стиму­лирует развитие рынка ипотечного креди­тования.

# Заключение

Ипотечное кредитование - один из самых проверенных в мировой практике и надёжных способов привлечения частных инвестиций в жилищную сферу. Именно ипотека позволяет наиболее выгодно сочетать интересы населения в улучшении жилищных условий коммерческих банков и других кредиторов – в эффективной и прибыльной работе строительного комплекса – в ритмичной загрузке производства и. конечно же, государства, заинтересованного в общем экономическом росте.

Формирование системы ипотечного кредитования является одним из приоритетных направлений государственной политики.

Макроэкономические условия, сложившиеся в России в результате финансового кризиса 1998 года, ещё более усиливают важность развития долгосрочного ипотечного кредитования населения уже не как отдельных инициатив коммерческих банков или регионов, а как целостной системы при непосредственном воздействии государства.

Несомненно, главные проблемы ипотеки лежат в экономике, и макроэкономическая стабильность является непременным условием преодоления общего кризиса и эффективной работы финансовой системы. Только в условиях сильной экономики возможно развитие рыночного ипотечного кредитования. При том, что только государству по силам организовать все имеющиеся в стране ресурсы в эффективный, качественно новый, мощный инвестиционный блок.

Необходимо учитывать огромные инвестиционные возможности самого ипотечного кредитования, заложенные в этом институте – инвестиционный или жилищный мультипликатор. Поэтому реформированный жилищный сектор – это фундамент для развития многих других отраслей, локомотив для поднятия всей российской экономики.

Действительно, жилищные реформы позволили в своё время выйти из кризиса многим странам, в частности Германии, Аргентине, Чили, США. Если принять во внимание огромную роль, которую жилищное инвестирование, жилищная отрасль играют в экономике любой страны, то понятно, что именно реформирование жилищного инвестиционного сектора должно стать основным приоритетом в экономике, а сам жилищный сектор должен стать структурообразующим фактором, рычагом, движущей силой экономического развития страны. Но для этого нужна грамотная и эффективная инвестиционная жилищная политика, основой которой должен стать институт ипотеки.

Не менее важным, а возможно, и самым главным является то, что хорошо «поставленный», правильно управляемый жилищный инвестиционный рынок, базирующийся на институте ипотеки, - это удобные и стабильные для планирования в долгосрочном периоде финансовые «пассивы» и «активы», эффективные инструменты для регулирования финансового состояния России, и именно поэтому это реальный шанс укрепить финансовую систему России, главный «ключ» к стабилизации всей экономики.

Созданию же рынка ипотечных ценных бумаг в данной инвестиционной политике должно отводиться первоочередное значение. Именно ипотечные ценные бумаги, ввиду целевой направленности движения денежных средств, которое они обеспечивают, способны обеспечить ускоренный кругооборот финансовых ресурсов в экономике.

В итоге хотелось бы отметить следующее. Первичный рынок ипотечного кредита на сегодняшний день в России остаётся малоденежным, что может объясняться всё же повышенной рискованностью ипотечного кредита в России, некоторыми проблемами и недоработками в законодательстве. Однако активность государства в построении ипотечной системы, включая рынок ипотечных ценных бумаг, ощутимо возросла. Можно констатировать, что в России выстраивается некая гибридная схема рефинансирования ипотечного кредита, включающая американские технологии секьюритизации и аналоги пфандбрифов.

В заключении можно сказать, российский рынок ипотечных ценных бумаг фактически отпраздновал свой день рождения с вступлением в силу закона «Об ипотечных ценных бумагах». Этот закон регламентирует последний необходимый элемент системы ипотеки в России – непосредственно, сами ипотечные ценные бумаги. После этого можно сказать, что Россия обладает всеми необходимыми и достаточными условиями для полноценного использования института ипотеки на благо общества.

# Список литературы

1. Закон РФ от 11.11.2003г. № 152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах» с измен. От 29.12.2004 г.
2. Закон РФ от 16.07.1998г. № 102-ФЗ «Об ипотеке (залоге недвижимости)» с измен. От 30.12.2004 г.
3. Постановление Правительства РФ от 11.01.2000г. № 28 «О мерах по развитию системы ипотечного жилищного кредитования в Российской Федерации"// Собрание законодательства РФ, 2000, №3, ст. 278.
4. И.Т. Балабанов И.Т. Экономика недвижимости: Учебное пособие.– СПб.: Питер. – 2000. –208 с.
5. Деньги, кредит, банки: Учебное пособие // Под ред. Е.Ф. Жукова,– М.: ЮНИТИ. – 2000 г.– с. 324.
6. Довдиенко И.В. Ипотека. Учебно-практическое пособие. – М.: РДЛ.– 2002. – 272 с.
7. Мехряков В.Т. Развитие кредитных учреждений в России: Учебное пособие.– М.: Дека, 1996. – 235с.
8. Разумова И.А. Ипотечное кредитование: Учебное пособие. – СПб.: Питер, 2005. – 208с.
9. Цылина Г.А. Ипотека: жилье в кредит: Учебное пособие. – М.: Экономика. – 2001. – 358с.
10. Будаков Д.Ю. Проблемы ипотечного кредитования // Деньги и кредит.– 2002.– № 9. – с. 18-20.
11. Веремейкина В.Д. История развития ипотечных кредитных учреждений // Банковские услуги.– 2001.– № 11– с.34-39.
12. Голицын Ю. Ипотечная система дореволюционной России //Эксперт. –2000.– № 12.– с.24
13. Евтух А.Т. Жилищная ипотечная система: мировой опыт // Деньги и кредит.– 2000.– № 10.– с.45-53.
14. Журкина Н.Г. Современная ипотека: состояние, проблемы, решения // Финансы.– 2002.– №6. – с.19.
15. Иванов О. Ипотечные ценные бумаги: миф или реальность // Рынок ценных бумаг. – 2005. – №23-24.– с. 60-63.
16. Ипотечные пенные бумаги: когда миф превратится в реальность.// Рынок ценных бу­маг. – 2002. – № 15.– с.22-29.
17. Исеев Р. Проблемы секьюритизации на современном этапе // Рынок ценных бумаг. – 2004. –№19. – с.42-43
18. Калашникова З.В. Зарубежный опыт жилищного кредитования и его применение в России // Финансовый менеджмент.– 2002.– № 1.– с. 100.
19. Климюк С. Бумажная ипотека дешевле // Эксперт.– 2002. – №15.– с. 16-11
20. Копейкин А., Стебенев Л., Скоробогатько Б., Пенкина И. Американская модель ипоте­ки. // Рынок ценных бумаг. **–** 1999. – №8.– с.18-24.
21. Копейкин А., Стебенев Л., Скоробогатько Б., Пенкина И. Развитие ипотечного креди­тования в России // Рынок ценных бумаг. – 1999.**–** №8. – с.25-29.
22. Косарева Н., Пастухова Н., Рогожина Н. Развитие системы долгосрочного ипотечного кредитования населения в России // Вопросы экономики.– 2001.– № 5.– с. 89-105.
23. Логинов М.П. К вопросу о бюджетной модели ипотеки в России// Деньги и кредит. – 2003.–№12.–с.67-68
24. Логинов М.П. Как решить жилищный вопрос. // ЭКО. – 2001. –№ 11.– с.60-77.
25. Минц В.М. Готов ли рынок? // Рынок ценных бумаг.– 2002.– №4.– с.20-24.
26. Минц В.М. Модели ипотечного кредитования и перспективы их применения в России // Банковское дело.– 2002.– № 6. – с.30-34.
27. Миронов М. Ценные бумаги на рынке недвижимости: то густо, то пусто. // Рынок ценных бумаг.– 2002.– № 15.– с. 19-21.
28. Миронов В., Попова А. Рынок ипотечных облигаций. // Рынок ценных бумаг.– 1998.– №4. – с.33-37.
29. Митрошина К. Ипотечные банки: зарубежная практика. // Финансовый бизнес. – 2000.– №8. – с.32-36.
30. Митрошина К. Использование секьюритизации в развитии ипотечного кредитования // Рынок пенных бумаг.– 1999.– № 4.– с.37-38.
31. Михайлова И. А. Ипотекой займутся только правильные кредиторы // Россий­ская газета. – 2004. – № 5. – с. 4.
32. Павлова II.В. Ипотечное жилищное кредитование в России: история и современность // Банковское дело.– 2000.– № 10.– с.35-40.
33. Пальянова С. Ипотечные ценные бумаги: рынки США и Германии. // Вестник НАУ-ФОР. – 2002.– 11 ноября. – с. 22-27.
34. Пастухова Н.С. Использование ценных бумаг как инструмента рефинансирования долгосрочных жилищных ипотечных кредитов. // Рынок ценных бумаг.– 2001.– № 6.– с.66-70.
35. Пастухова Н.С. Перспективы эмиссионных ипотечных ценных бумаг в России. // Рынок ценных бумаг. – 2002. – №6.– с. 18-20.
36. Петров В. Проблемы и перспективы обращения ипотечных ценных бумаг на торговых площадках // Рынок ценных бумаг. – 2004. – №8. – с. 35-37
37. Рубцов Б.Б. Современные системы финансирования ипотечных кредитов и рынки ценных бумаг, обеспеченных недвижимостью // Банковские услуги. – 1999. – №4. – с.26
38. Рубцов Б.Б. Современные фондовые инструменты финансирования ипотечных креди­тов // Рынок ценных бумаг.– 2001.– №6.– с.73-79.
39. Рябченко Л.П. Развитие системы ипотечного кредитования в США // Бизнес и банки.– 1998.– №49. – с.7.
40. Ступин И. В. Все дело в деталях // Эксперт. – 2003. – № 40.– с. 37-39.
41. Суворов Г. Как нам организовать рынок ипотечных ценных бумаг // Рынок ценных бумаг. – 2002. – № 4. – с.25-29.
42. Усоскин В.М. Секьюритизация активов // Деньги и кредит.– 2002.– №5.– с.39-44.
43. [www.asdg.ru](http://www.asdg.ru)
44. www/irn.ru
45. [www.rusipoteka.ru](http://www.rusipoteka.ru)
46. www.finansy.ru

# Приложения

Приложение 1

Основные этапы и порядок предоставления долгосрочных ипотечных жилищных кредитов

|  |  |
| --- | --- |
| Этап 1: | **Предварительная квалификация (одобрение) заемщика и оформление заявления на кредит.**  Заемщик должен получить всю необходимую информацию о кредиторе, об условиях предоставления кредита, о своих правах и обя­занностях при заключении кредитной сделки. Банк-кредитор в свою очередь оценивает возможность потенциального заемщика взять кредит. При этом заемщик:   * предоставляет в банк документы, необходимые для принятия предварительного решения о возможности предоставления кредита (удостоверяющие личность и семейное положение, характеризующие место постоянного жительства заемщика, подтверждающие сведения о доходе заемщика); * заполняет лист предварительной квалификации, который содержит общую информацию о заемщике, сведения о доходах и расходах и о приобретаемой квартире, * заполняет регистрационную форму, являющуюся предварительным заявлением на получение кредита. |
| Этап 2: | **Андеррайтинг заемщика (оценка кредитором вероятности погашении ипотечного кредита).**   * Анализ финансовых возможностей заемщика (доходы/расходы, максимальная доля платежей в доходе); * Оценка стремления заемщика погасить кредит (кредитная история, арендные платежи, квартплата). * Оценка коэффициентов риска по ипотечному кредиту ("кредит/залог", ''расходы по кредиту /чистый доход"); * Оценка имеющихся компенсирующих факторов (наличие ликвидных активов, поручителей).   На основе предоставленной информации кредитный комитет банка принимает решение о выдаче кредита или дает мотивированный от­каз. При положительном решении кредитор рассчитывает сумму кредита и формулирует другие важные условия его выдачи (срок, про­центная ставка, порядок погашения). |
| Этап 3: | **Подбор квартиры,**соответствующей финансовым возможностям заемщика и требованиям кредитора, при этом заемщик вправе подоб­рать себе жилье как до обращения к кредитору, так и после. В первом случае продавец жилья и потенциальный заемщик заключают предварительный договор купли-продажи жилого помещения. В этом случае кредитор оценивает жилье с точки зрения обеспечения возвратности кредита и рассчитывает сумму кредита, исходя из доходов заемщика, вносимого первоначального взноса и стоимости жилья. Во втором случае потенциальный заемщик, уже зная сумму кредита, может подобрать подходящее по стоимости жилье |
| Этап 4: | **Оценка жилья***-* предмета ипотеки с целью определения его рыночной стоимости. При этом услуги независимого оценщика оттачи­вает заемщик. |
| Этап 5: | **Заключение договоров**купли-продажи имущества между заемщиком и продавцом, кредитного договора и договора ипотеки между заемщиком и кредитором. Затем заемщик-покупатель квартиры и банк подают документы в городское Бюро регистрации прав на недви­жимое имущество на регистрацию договора купли-продажи и ипотеки (регистрация перехода прав собственности и залога). |
| Этап 6: | **Проведение расчетов**с продавцом жилого помещения. Заемщик оплачивает стоимость жилья за счет собственных (сумма первоначального взноса) и кредитных средств. При этом целесообраз­но, чтобы кредитор непосредственно участвовал и полностью контролировал процесс расчетов по договору купли-продажи. |
| Этап 7: | **Страхование**предмета ипотеки, жизни, здоровья и трудоспособности заемщика за его счет. |
| Этап 8: | **Обслуживание ипотечного кредита.**   * График ежемесячных платежей для заемщика; * Сбор ежемесячных платежей; * Ведение учета по выданным кредита; * Обработка досрочных платежей; * Работа с проблемными кредитами. |

Приложение 2

Модель работы кредитных обществ в России конца XIX в.



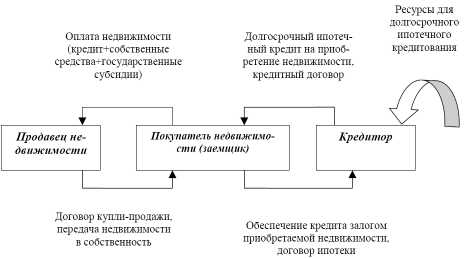
Приложение 3

Механизм взаимодействия Агентства по ипотечному жилищному кредитованию и участников ипотечного рынка



Приложение 4

Схема первичного рынка ипотечного кредитования



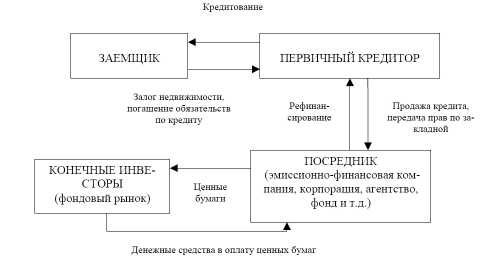
Приложение 5

Схема вторичного рынка ипотечного кредитования (без участия посредника). Секьюритизация ипотечных кредитов



Приложение 6

Схема вторичного рынка ипотечного кредитования (с участием посредника)





Приложение 7

Виды ипотечных институтов

|  |  |
| --- | --- |
| **Страна** | **Виды ипотечных институтов** |
| США | коммерческие банки, ипотечные компании, ссудосберегательные ас­социации |
| Германия | ипотечные банки, строительные сберегательные кассы, коммерче­ские банки |
| Великобритания | строительные общества, коммерческие банки |
| Канада | коммерческие банки. Корпорация фермерского кредита |
| Австрия | сельскохозяйственные ипотечные банки, коммерческие банки |
| Швейцария | региональные банки, сберегательные кассы, ссудные кассы |
| Франция | коммерческие банки, Французский земельный кредит, взаимосбере­гательные банки |
| Италия | специализированные ипотечные институты |
| Норвегия | Ипотечный банк королевства Норвегия, специализированные учреж­дения |
| Дания | ипотечные кредитные ассоциации |
| Швеция | специализированные ипотечные институты |
| Мексика | коммерческие банки, небанковские ипотечные институты |

1. Разумова И.А. Ипотечное кредитование: Учебное пособие. – СПб.: Питер, 2005. – 208с. [↑](#footnote-ref-1)
2. Разумова И.А. Ипотечное кредитование: учебное пособие. – СПб.: Питер, 2005. – 208с. [↑](#footnote-ref-2)
3. Постановление Правительства РФ от 11.01.2000г. № 28 «О мерах по развитию системы ипотечного жилищного кредитования в Российской Федерации"// Собрание законодательства РФ, 2000, №3, ст. 278. [↑](#footnote-ref-3)
4. Довдиенко И.В. Ипотека. Учебно-практическое пособие. - М.: РДЛ. 2002. - 272 с. [↑](#footnote-ref-4)
5. Веремейкина В.Д. История развития ипотечных кредитных учреждений.// Банковские услуги.- 2001.- № 11.- с.34-39. [↑](#footnote-ref-5)
6. Рубцов Б.Б. Современные фондовые инструменты финансирования ипотечных креди­тов. // Рынок ценных бумаг.- 2001.- №6.- с.73-79. [↑](#footnote-ref-6)
7. Рубцов Б.Б. Современные фондовые инструменты финансирования ипотечных креди­тов. // Рынок ценных бумаг.- 2001.- №6.- с.73-79. [↑](#footnote-ref-7)
8. Деньги, кредит, банки: Учебное пособие // Под ред. Е.Ф. Жукова,- М.: ЮНИТИ. 2000 г.– с. 324. [↑](#footnote-ref-8)
9. Разумова И.А. Ипотечное кредитование: учебное пособие. – СПб.: Питер, 2005. – 208с. [↑](#footnote-ref-9)
10. Ужегов А.Н. Квартира в кредит: ипотечная сделка: Учебное пособие.– СПб.: Питер, 2001.– 228с. [↑](#footnote-ref-10)
11. Мехряков В.Т. Развитие кредитных учреждений в России: Учебное пособие.– М.: Дека, 1996. – 235с. [↑](#footnote-ref-11)
12. Логинов М.П. К вопросу о бюджетной модели ипотеки в России// Деньги и кредит. – 2003.–№12.–с.67-68 [↑](#footnote-ref-12)
13. Логинов М.П. К вопросу о бюджетной модели ипотеки в России// Деньги и кредит. – 2003.–№12.–с.67-68 [↑](#footnote-ref-13)
14. Мехряков В.Т. Развитие кредитных учреждений в России: Учебное пособие.– М.: Дека, 1996. – 235с. [↑](#footnote-ref-14)
15. Разумова И.А. Ипотечное кредитование: учебное пособие. – СПб.: Питер, 2005. – 208с. [↑](#footnote-ref-15)
16. Ступин И. В. Все дело в деталях // Эксперт. 2003. № 40. С. 37-39. [↑](#footnote-ref-16)
17. Интернет: [www.asdg.ru](http://www.asdg.ru) [↑](#footnote-ref-17)
18. Михайлова И. А. Ипотекой займутся только правильные кредиторы // Россий­ская газета. 2004. № 5 [↑](#footnote-ref-18)
19. Разумова И.А. Ипотечное кредитование: учебное пособие. – СПб.: Питер, 2005. – 208с. [↑](#footnote-ref-19)
20. Интернет: www/irn.ru [↑](#footnote-ref-20)
21. Интернет: [www.rusipoteka.ru](http://www.rusipoteka.ru) [↑](#footnote-ref-21)
22. Ступин И.В. Все дело в деталях// Эксперт. 2003. № 40. С. 37-39. [↑](#footnote-ref-22)
23. Разумова И.А. Ипотечное кредитование: учебное пособие. – СПб.: Питер, 2005. – 208с. [↑](#footnote-ref-23)
24. Копейкин А., Стебенев Л., Скоробогатько Б., Пенкина И. Американская модель ипоте­ки. // Рынок ценных бумаг.- 1999.-№8.-с.18-24. [↑](#footnote-ref-24)
25. Довдиенко И.В. Ипотека. Учебно-практическое пособие. - М.: РДЛ. 2002. - 272 с. [↑](#footnote-ref-25)
26. Миронов В.. Попова А. Рынок ипотечных облигаций. // Рынок ценных бумаг.- 1998.- №4. -с.33-37. [↑](#footnote-ref-26)
27. Рябченко Л.И. Развитие системы ипотечного кредитования в США. // Бизнес и банки.-1998.- №49. - с.7. [↑](#footnote-ref-27)
28. Усоскин В.М. Секьюритизация активов. // Деньги и кредит. - 2002.-№5. - с.39-44. [↑](#footnote-ref-28)
29. Закон РФ от 11.11.2003г. № 152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах» с измен. От 29.12.2004 г. [↑](#footnote-ref-29)
30. Интернет: www.finansy.ru [↑](#footnote-ref-30)
31. Закон РФ от 11.11.2003г. № 152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах» с измен. От 29.12.2004 г. [↑](#footnote-ref-31)
32. Интернет: www.finansy.ru [↑](#footnote-ref-32)
33. Минц В. Готов ли рынок? // Рынок ценных бумаг. – 2002. – №4. – с.20-24 [↑](#footnote-ref-33)
34. Минц В. Готов ли рынок? // Рынок ценных бумаг. – 2002. – №4. – с.20-24 [↑](#footnote-ref-34)
35. Минц В. Готов ли рынок? // Рынок ценных бумаг. – 2002. – №4. – с.20-24 [↑](#footnote-ref-35)
36. Рубцов Б.Б. Современные системы финансирования ипотечных кредитов и рынки ценных бумаг, обеспеченных недвижимостью // Банковские услуги. – 1999. – №4. – с.26 [↑](#footnote-ref-36)
37. Балабанов И.Т. Экономика недвижимости: Учебное пособие.– СПб.: Питер. – 2000. –208 с. [↑](#footnote-ref-37)
38. Балабанов И.Т. Экономика недвижимости: Учебное пособие.– СПб.: Питер. – 2000. –208 с. [↑](#footnote-ref-38)
39. Рубцов Б.Б.Современные фондовые инструменты финансирования ипотечных кредитов // РЦБ . – 2001. – № 6. – стр. 74 [↑](#footnote-ref-39)
40. Б.Б.Рубцов Современные фондовые инструменты финансирования ипотечных кредитов // РЦБ . – 2001. – № 6. – стр. 74 [↑](#footnote-ref-40)
41. Петров В. Проблемы и перспективы обращения ипотечных ценных бумаг на торговых площадках // Рынок ценных бумаг. – 2004. – №8. – с. 35-37 [↑](#footnote-ref-41)
42. Исеев Р. Проблемы секьюритизации на современном этапе // Рынок ценных бумаг. – 2004. –№19. – с.42-43 [↑](#footnote-ref-42)
43. Иванов О. Ипотечные ценные бумаги: миф или реальность // Рынок ценных бумаг. – 2005. – №23-24.– с. 60-63. [↑](#footnote-ref-43)
44. Петров В. Проблемы и перспективы обращения ипотечных ценных бумаг на торговых площадках // Рынок ценных бумаг. – 2004. – №8. – с. 35-37 [↑](#footnote-ref-44)