Калинкина Кира Евгеньевна. Ипотечные ценные бумаги в системе жилищного ипотечного кредитования : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : Москва, 2003 154 c. РГБ ОД, 61:03-8/2639-5

**Содержание к диссертации**

Введение

ГЛАВА 1. ЖИЛИЩНОЕ ИПОТЕЧНОЕ КРЕДИТОВАНИЕ В СИСТЕМЕ ИПОТЕКИ 9

1.1. Ипотека и ее финансовая основа 9

1.2. Рынок жилищного ипотечного кредитования в России 28

ГЛАВА 2. РОЛЬ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ В ЖИЛИЩНОМ ИПОТЕЧНОМ КРЕДИТОВАНИИ 45

2.1. Использование ипотечных ценных бумаг в дореволюционной России.. .45

2.2. Зарубежный опыт секьюритизации 62

2.3. Анализ практики жилищного ипотечного кредитования в России в 1990 -2002 гг 85

ГЛАВА 3. МОДЕЛИ РЕФИНАНСИРОВАНИЯ ЖИЛИЩНОЙ ИПОТЕКИ В РОССИИ 92

3.1. Модели секьюритизации жилищных ипотечных кредитов 92

3.2. Условия формирования первичного и вторичного рынков ипотечных ценных бумаг в России 105

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 119

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ 124

ПРИЛОЖЕНИЕ 135

**Введение к работе**

Актуальность темы исследования.

Важнейшим показателем уровня жизни населения является степень обеспеченности его нормальными жилищными условиями. В России этот показатель значительно ниже, чем в экономически развитых странах. В основе отставания лежит неэффективная в прошлом политика предоставления бесплатного жилья, когда государство не выполняло свои обязательства по обеспечению жильем граждан страны из-за нерационального использования экономического потенциала. В современной России обеспечение жильем практически перешло на коммерческую основу, что резко снизило масштабы жилищного строительства из-за нехватки финансовых ресурсов.

Ситуация начала меняться по мере роста экономики и реальных доходов населения. Однако рост жилищного строительства характеризуется незначительным участием государства в этом процессе, хотя есть экономические предпосылки для более активного участия федерального правительства и региональных администраций в решении этой социально-экономической задачи. Вместе с тем напряженность федерального и регионального бюджетов, относительно низкий уровень доходов граждан и существенная дифференциация этих доходов по регионам и отдельным категориям населения требуют поиска наиболее рациональных форм и методов увеличения объемов финансирования жилищного строительства при ограниченных ресурсах.

В первую очередь необходимо объединить финансовые возможности нуждающихся в жилье и финансовые ресурсы органов государственной власти для создания системы, которая позволит привлечь денежные средства других граждан и юридических лиц в систему финансирования жилищного строительства. Последние должны быть заинтересованы в получении стабильного и приемлемого по величине дохода на вложенные, в строительную сферу, свои накопления.

Отечественная и зарубежная практика решения таких задач свидетельствует о больших возможностях жилищного ипотечного кредитования. Ипотечное кредитование позволяет не только консолидировать интересы многих сторон, но и обеспечить реализацию их намерений. Нуждающиеся в жилье существенно приближают возможность создания для себя нормальных жилищных условий, инвесторы сохраняют и увеличивают свои накопления, строительные компании имеют портфель заказов, а государственные органы, с наименьшими затратами бюджетных средств, снижают социальную напряженность, связанную с обеспечением населения жильем.

Безусловно, государство должно обеспечить правовую защиту всех участников ипотечного процесса, оказывать помощь в защите и функционировании жилищной ипотеки, стимулировать инвесторов надежностью возврата их инвестиций и др.

Отсутствие опыта в организации рынка ипотечного кредитования и его рефинансирования, нормативной базы, регулирующей рынок жилищного ипотечного кредитования и рынка ипотечных ценных бумаг, недостаточное освещение этих проблем в экономической литературе определяют актуальность данного исследования.

Степень научной разработанности проблемы. Теоретические основы развития системы ипотечного кредитования в целом определены и проанализированы в научных трудах ряда экономистов. Этим вопросам посвящены научные работы как отечественных, так и зарубежных ученых и специалистов. Вместе с тем в этих работах мало внимания уделено методам рефинансирования ипотечных кредитов, разработке моделей секьюритизации, которые могут использоваться для формирования финансовой базы ипотечного жилищного кредитования.

Целью исследования является разработка механизма рефинансирования жилищных ипотечных кредитов на основе секьюритизации. Задачи исследования:

- определить финансовую базу ипотеки и жилищного ипотечного кредитования, уточнить имеющиеся понятия ипотеки и ипотечных ценных бумаг;

- установить условия развития рефинансирования жилищного ипотечного кредитования в России и, в частности, эмиссии ипотечных ценных бумаг;

- исследовать отечественный и зарубежный опыт организации эмиссии ипотечных ценных бумаг с целью определения возможности и целесообразности его использования в современных условиях;

- разработать приемлемые для России модели рефинансирования жилищной ипотеки на основе секьюритизации выданных жилищных ипотечных кредитов;

- выявить условия формирования первичного и вторичного рынков ипотечных ценных бумаг в России.

Объект исследования - система жилищного ипотечного кредитования.

Предмет исследования - ипотечные ценные бумаги.

Теоретической основой диссертационного исследования послужили работы отечественных и зарубежных специалистов по проблемам организации и функционирования системы жилищного ипотечного кредитования и рынка ипотечных ценных бумаг. В процессе диссертационного исследования изучены российские и зарубежные законодательные и нормативные акты; материалы научных конференций; нормативные акты Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг; проанализированы статистические и справочные материалы, годовые отчеты международных ипотечных федераций, аналитические и обзорные материалы отечественных и зарубежных институтов и информационных агентств, а также информация исследовательских центров и социологических служб.

Методологической основой исследования выступают общенаучные методы познания: диалектика, логический и системный анализы экономической информации и практического опыта. В совокупности с использованной экономической информацией и теоретическими положениями в диссертационном исследовании эти методы позволили обеспечить достоверность полученных результатов исследования и обоснованность выводов.

Научная новизна результатов исследования состоит:

— в определении экономической сущности ипотеки с учетом имеющихся различных теоретических подходов к определениям ипотеки и ипотечных ценных бумаг, что позволило рассматривать ипотеку как единый процесс выдачи ипотечных кредитов и их рефинансирования;

- в развитии теории рефинансирования жилищного ипотечного кредитования на основе анализа тенденций развития в России рынка ссудного капитала и рынка ценных бумаг, а также выделения приоритета рынка ценных бумаг как наиболее гибкой и эффективной основы рефинансирования жилищной ипотеки;

— в разработке комплексных методических и практических рекомендаций по внедрению моделей рефинансирования жилищной ипотеки в России, основанных на определении состава участников рынка жилищного ипотечного кредитования и их функций, а также повышению роли государственного регулирования рынка ипотечных ценных бумаг;

- в определении условий формирования рынка ипотечных ценных бумаг, среди которых наиболее важными являются организация эмиссии и обращения ипотечных ценных бумаг, определение их видов и характерных для них рисков, а также пути повышения ликвидности рынка ипотечных ценных бумаг.

Наиболее существенные научные результаты, полученные лично соискателем:

- сформулировано определение ипотеки как единый процесс выдачи ипотечных кредитов и их рефинансирования;

- конкретизировано понятие ипотечных ценных бумаг, в части условий эмиссии и порядка исполнения обязательств по ним участниками процесса ипотечного кредитования;

- предложены рекомендации по определению залоговой стоимости объектов обеспечения ипотечных кредитов;

- определены три уровня рынка ипотечных кредитов: заемщик — кредитор; кредитор — первичный инвестор; первичный инвестор - вторичный инвестор;

- сформулированы условия развития рефинансирования жилищного ипотечного кредитования в России на базе эмиссии ипотечных ценных бумаг, определена на основе сравнительного анализа рынка ссудных капиталов и рынка ценных бумаг эффективность секьюритизации как стратегии рефинансирования ипотечных кредитов;

- обоснованы целесообразность и возможность предоставления жилищных ипотечных кредитов в виде ипотечных ценных бумаг с учетом опыта секьюритизации жилищных ипотечных кредитов в дореволюционной России;

- выявлены целесообразность и возможность использования в России отечественного и зарубежного опыта эмиссии ипотечных ценных бумаг;

- разработаны условия использования двух моделей секьюритизации жилищных ипотечных кредитов с участием эмитентов, кредиторов и посредников, а также определены направления эффективного правового и финансового участия государства в развитии российского рынка ипотечных ценных бумаг;

- обоснованы виды ипотечных ценных бумаг, условиях их размещения и обращения, а также пути снижения рисков, характерных для ипотечных ценных бумаг.

Теоретическая и практическая значимость результатов исследования. Теоретическая значимость результатов исследования состоит в дополнительной разработке теории секьюритизации ипотечного кредитования, которая может быть использована в научно-исследовательской и преподавательской работе; в возможности использования сформулированных автором выводов и рекомендаций при разработке законодательных и нормативных актов, регулирующих развитие жилищного ипотечного кредитования и рынка ипотечных ценных бумаг.

Практическая значимость полученных результатов состоит в возможности использования разработанных теоретических положений и рекомендаций для развития рынка ипотечных ценных бумаг, в деятельности кредитных организаций, участвующих в ипотечном кредитовании, а также в системе высшего и дополнительного профессионального образования.

Апробация результатов исследования. По теме диссертационного исследования опубликованы 4 научные работы общим объемом 1,2 п.л. Результаты исследования докладывались на научно-практических конференциях, обсуждались со специалистами зарубежных кредитных организаций. Отдельные положения диссертационного исследования используются в РЭА им. Г. В. Плеханова в учебных дисциплинах «Рынок ценных бумаг» и «Экспертиза и оценка недвижимого имущества», а также в Межотраслевом институте повышения квалификации и переподготовки руководящих кадров и специалистов РЭА им. Г.В. Плеханова в рамках учебной программы «Профессиональная оценка и экспертиза объектов и прав собственности» в учебных курсах «Теоретические основы оценки недвижимости», «Теоретические основы оценки стоимости предприятия (бизнеса)», «Практика оценки недвижимости», «Практика оценки предприятия» и «Оценка ценных бумаг».

Результаты исследования нашли применение в работе коммерческих банков «Пробизнесбанк» и «ДельтаКредит», работающих на рынке ипотечного кредитования.

## Ипотека и ее финансовая основа

Ипотечное кредитование во всем мире признано эффективным способом финансирования различных потребностей физических и юридических лиц.

Широкое использование этого вида кредитования предопределило внимание ученых и специалистов к анализу сущности ипотеки, условий ее использования и др. В этой связи в экономической литературе сформировался обширный перечень определений ипотеки. Из них можно выделить ряд принципиальных определений.

Ипотека - это кредит, обеспеченный залогом специализированного недвижимого имущества, по которому заемщик обязан совершать регулярные выплаты.1

Ипотека - залог недвижимости, который передается кредитной организации в качестве подтверждения возврата ссуды и уплаты процентов по ней с целью приобретения другой недвижимости.

Ипотека - залог недвижимости.3

Ипотека - залог недвижимости с целью получения ссуды, ипотечного кредита.4

Ипотека - ипотечный кредит.5

Ипотека - жилищное кредитование.6

Ипотека - залог предприятия, строения, здания, сооружения или иного объекта, непосредственно связанного с землей, вместе с соответствующим земельным участком или правом пользования им.7

Ипотека - залог недвижимого имущества (земли, строений и др.) для получения ссуды; ипотечная ссуда (кредит), т.е. денежная сумма, выдаваемая банком под залог недвижимости.

На наш взгляд, вышеперечисленные определения ипотеки не отражают всей сущности ипотеки. Они сводят понятие ипотеки к залогу, кредиту, юридическому обязательству и др. Между тем, термин «ипотека» отражает более сложную конструкцию элементов, экономических и юридических взаимоотношений. Ипотеку следует рассматривать как единый процесс, объединяющий выдачу ипотечных кредитов и их рефинансирование.

Для того чтобы перейти к рассмотрению ипотеки как единого процесса, необходимо остановиться на понятии «ипотечный кредит». Под ипотечным кредитом понимают способ привлечения финансовых ресурсов в форме кредитов под залог недвижимости. В соответствии с Гражданским Кодексом Российской Федерации (ст. 130, п.1) к недвижимым вещам (недвижимое имущество, недвижимость) относятся земельные участки, участки недр, обособленные водные объекты и все, что прочно связано с землей, т.е. объекты, перемещение которых без ущерба их назначению невозможно, в том числе леса, многолетние насаждения, здания, сооружения. К недвижимым вещам также относятся подлежащие государственной регистрации воздушные и морские суда, суда внутреннего плавания, космические объекты.

В зависимости от целей получения различают краткосрочный (для удовлетворения текущих потребностей) и долгосрочный ипотечный кредит. Однако в классическом понимании, ипотечный кредит связан с приобретением недвижимости и является долгосрочным. Практика свидетельствует, что основными направлениями использования ипотечных кредитов являются:

- покупка готового жилья;

- строительство жилья;

- реконструкция имеющегося жилья;

- покупка автомобиля;

- открытие собственного дела;

- получение образования и др.

## Использование ипотечных ценных бумаг в дореволюционной России..

Ипотечное кредитование применялось в России уже в XIII веке. Тогда оно носило название «заклад». Это подтверждает, в частности, следующее высказывание: «Будущее ипотечного кредитования в России - это воспоминание о его прошлом. Восстановление правовых и экономических традиций ипотечного кредитования, тщательно выпестованных юристами и экономистами дореволюционной России, является непременным условием формирования современного рынка ипотечных капиталов».25

Следовательно, для развития современного ипотечного кредитования необходим анализ соответствующей практики в прошлом и особенно процесса секьюритизации с помощью эмиссии ипотечных ценных бумаг.

Первые попытки создания банков для ипотечного кредитования торговли и землевладельцев предпринимались в первой четверти XVIII века, но не были осуществлены и в роли кредиторов по-прежнему выступали ростовщики, которые выдавали ссуды под непомерно высокие проценты. В 1714 г. Указом Петра I «Об единонаследии» ростовщичество было запрещено. Это свидетельствует о стремлении центральной власти предотвратить дробление недвижимого имущества и сохранить феодальную собственность. Эту политику подтверждает Указ «О правилах займа денег из Монетной конторы» 1733 г, который предписывал организацию государственного кредита через Монетную контору под залог золота и серебра. Деревни и дворы брать в заклад запрещалось.

В дальнейшем были приняты меры запрещавшие обращение закладной в купчую. Заложенное имущество в случае неуплаты долга заемщиком должно было продаваться с публичного торга. С помощью этой меры правительство стремилось предотвратить переход земли в руки ростовщиков и тем самым пыталось сохранить государственное устройство.

Более радикальные меры были приняты в середине XVIII века, когда началось Генеральное межевание земель и были установлены предельно допустимые процентные ставки по ипотечным ссудам в размере 6 %. Одновременно был создан Государственный заемный банк, который просуществовал до середины XIX века. Вместе со Вспомогательным банком для дворянства (был создан в первой половине XIX века) два этих казенных банка являлись основными учреждениями ипотечного кредитования в стране. Они предоставляли ссуды дворянам под залог имений вместе с крепостными «душами», цена которых определялась централизовано. Стоимость закладываемых имений и крепостных оценивалась специальными комиссиями в зависимости от площади сельскохозяйственных угодий.

По желанию помещиков Государственный заемный банк выдавал ссуды на 15 лет (под залог строений), 28 лет (под залог фабрик) и 33 года (под залог имений), причем величина кредита по кредитному законодательству не могла быть менее 1500 рублей серебром.

Имеющиеся возможности широко использовались на практике. Только в 1840 г. за неуплату долгов были проданы около 1500 имений, а в Государственном заемном банке было заложено 5576 тыс. душ, а через 10 лет — 5844 тыс. Все это явилось следствием острой нужды помещиков в деньгах для покупки предметов роскоши, заграничных путешествий, обучения детей.

## Модели секьюритизации жилищных ипотечных кредитов

Анализ практики рефинансирования жилищных ипотечных кредитов свидетельствует, что для быстрого и широкомасштабного развития жилищного ипотечного кредитования необходимо использовать рефинансирование путем эмиссии ипотечных ценных бумаг.

В России формируется, в основном, модель секьюритизации «Заемщик — Кредитор - Посредник - Инвестор», которая широко используется в Соединенных Штатах. В тоже время заслуживает внимание модель «Заемщик — Кредитор - Инвестор». Именно эта модель была в основе российского дореволюционного опыта секьюритизации ипотечных кредитов и хорошо тогда себя зарекомендовала.

Необходимо проанализировать условия, при которых данные модели смогут эффективно работать. Оценка этих условий должна проводиться с учетом важных для России факторов. К основным из них следует отнести:

- характер и степень государственного участия в системе рефинансировании жилищного ипотечного кредитования;

- перечень финансовых институтов, осуществляющих жилищное ипотечное кредитование;

- наличие потенциальных посредников, способных осуществлять первичное рефинансирование ипотечных кредиторов;

- состав потенциальных эмитентов ипотечных ценных бумаг и соответствующих инвесторов;

- уровень развития инфраструктуры рынка ипотечных ценных бумаг и др.

Без участия государства создать рынок ипотечных ценных бумаг практически невозможно. Роль и степень участия государства в развитии системы рефинансирования жилищного ипотечного кредитования зависят от используемой модели секьюритизации жилищных ипотечных кредитов.

В системе рефинансирования жилищного ипотечного кредитования участие государства целесообразно рассматривать с двух сторон. Во-первых, правовое участие государства, т.е. создание законодательных основ для развития рынка ипотечных кредитов вообще и, в частности для рынка ипотечных ценных бумаг.

К настоящему времени государство сформировало законодательную базу для системы ипотечного кредитования в целом. Так, принят закон для системы ипотечного кредитования - ФЗ «Об ипотеке (залоге недвижимости)» от 16.07.1998г № 102-ФЗ. Постановлением Правительства Российской Федерации от 26.08.1996 №1010 «Об Агентстве по ипотечному жилищному кредитованию» учрежден основной оператор вторичного рынка ипотечных кредитов. ФЗ «О государственной регистрации прав на недвижимое имущество и сделок с ним» от 21.07.1997 г. № 122-ФЗ и постановлением Правительства Российской Федерации от 18.02.1998 г. № 219 «Об утверждении Правил ведения Единого государственного реестра прав на недвижимое имущество и сделок с ним» утверждены регулирующие вопросы государственной регистрации прав на недвижимое имущество.

Ряд законодательных актов регулируют деятельность основных профессиональных участников рынка ипотечного кредитования (оценочные и риэлтерские фирмы, страховые компании и др.).

Однако отсутствие ФЗ «Об эмиссионных ипотечных ценных бумагах» затрудняет формирование рынка ипотечных ценных бумаг, что, в свою очередь, не позволяет использовать секьюритизацию жилищных ипотечных кредитов.

Таким образом, обоснованная законодательная база является основной и должна быть направлена на создание условий для развития моделей секьюритизации жилищных ипотечных кредитов.

Вторая сторона участия государства - финансовая, т.е. предоставление финансовых гарантий как по ипотечным кредитам, так и ипотечным ценным бумагам. Кроме того, сюда можно отнести осуществление функции рефинансирования жилищного кредитования уполномоченными государственными финансовыми институтами. Для повышения роли государства необходимо: - предоставлять государственные гарантии кредитным организациям, осуществляющим ипотечное кредитование, а также посредникам, осуществляющим первичное рефинансирование жилищных ипотечных кредитов;