Кольцова, Наталия Юрьевна. Механизм ипотечного жилищного кредитования в системе факторов финансовой стабильности России : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Кольцова Наталия Юрьевна; [Место защиты: Акад. труда и соц. отношений].- Москва, 2011.- 164 с.: ил. РГБ ОД, 61 11-8/2936

**Содержание к диссертации**

Введение

**Глава 1. Теоретические подходы к трактовке механизма ипотечного жилищного кредитования.12**

1.1. Особенности формирования и развития рынка ипотечного жилищного кредитования. 12

1.2. Механизм функционирования системы ипотечного жилищного кредитования 23

1.3. Национальные модели функционирования системы ипотечного жилищного кредитования 40

**Глава 2. Механизм функционирования рынка ИЖК в Российской Федерации в системе факторов финансовой стабильности .67**

2.1. Оценка состояния системы ипотечного кредитования в России на разных стадиях макроэкономической динамики. 67

2.2. Специфика механизма взаимодействия основных участников системы ипотечного жилищного кредитования 73

2.3. ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию» и механизм структурирования ценных бумаг с ипотечным покрытием 85

2.4. Целевая функция ипотечного кредитования в России в системе факторов обеспечения финансовой стабильности 115

**Глава 3. Повышение эффективности механизма ипотечного жилищного кредитования в РФ в контексте укрепления -финансовой, стабильности. 120**

3.1. Механизмы-повышения кредитного качества ипотечных ценных бумаг с прямым распределением платежей. 120

3.2. Эффективность секьюритизации в системе ипотечного жилищного кредитования 127

3.3. Институциональные факторы повышения устойчивости системы ипотечного жилищного кредитования в РФ 137

3.4. Методы реструктуризации ипотечных жилищных кредитов в системе факторов финансовой стабильности 170

Заключение 181

Библиография 185

**Введение к работе**

Актуальность темы исследования. За последнее время тема ипотечного кредитования приобрела чрезвычайную актуальность, благодаря активному развитию рынка недвижимости, фондового рынка и новых инструментов на рынке ценных бумаг, а также вызреванию современного финансового кризиса, который распространился на глобальное экономическое пространство.

Из механизма разрешения социально значимой проблемы приобретения собственного жилья населением ипотечное кредитование трансформировалось в самостоятельный сегмент национальной финансовой системы. Постепенно институт ипотечного кредитования превратился в эффективный механизм аккумуляции и распределения кредитных ресурсов в системе финансовых потоков. История становления рынков ипотечного кредитования в мире показала, что наличие надежного вторичного рынка ипотечного кредитования, осуществляющего рефинансирование кредитов на рынке ценных бумаг, позволяет обеспечить стабильную доходность кредитным организациям, фиксированную стоимость долгосрочных кредитов заемщикам, а также служит инструментом управления корпоративными и частными вложениями, включая средства пенсионных фондов.

Опыт стран мира свидетельствует о том, что при правильной организации и ведении взвешенной государственной политики ипотека трансформируется в самофинансируемую систему, которая обеспечивает и в значительной степени определяет функционирование рынка жилья. Ипотека способна стать катализатором роста рынка недвижимости и смежных отраслей, поскольку за счет расширения платежеспособного спроса на жилье активизируется новое строительство, увеличивается выпуск строительных материалов, специализированной техники, появляются новые улучшенные архитектурные проекты, происходит развитие многих смежных отраслей экономики, сферы розничной торговли и услуг, увеличивается занятость населения.

Проблема рынка ненадежных кредитов (subprime) в США мультиплицировалась практически на всех национальных финансовых рынках, вызвав глобальный экономический кризис, завершение которого переходом мировой экономики на стадию ускоренного роста сегодня трудно определить конкретными временными рамками.

Кризис ликвидности на американском рынке ипотечного кредитования в 2007 г. быстро распространился по системе операций финансовых посредников сначала на сегменты кредитования ненадежных заемщиков, а затем и на национальные финансовые системы в целом. Это предопределило фундаментальный теоретический и практический интерес к проблеме качества ипотечных кредитов и обеспеченных кредитами ценных бумаг в России. Секьюритизация в качестве одного их наиболее эффективных механизмов привлечения предприятиями и организациями практически неограниченных финансовых ресурсов заключает в себе огромный потенциал развития не только финансового рынка, но и экономики в целом. Особую значимость это приобретает в свете насущной необходимости ускорения темпов роста валового внутреннего продукта (ВВП) и реализации приоритетных национальных проектов в России в посткризисный период. Не случайно развитие рынка ипотечных ценных бумаг в стране названо ключевым направлением реализации государственного приоритета в сфере обеспечения домашних хозяйств доступным и комфортным жильем.

Кроме того, практическая востребованность данной проблематики связана с тем, что в настоящее время ипотечные ценные бумаги играют важнейшую роль на глобальных финансовых рынках, и выход на них отечественных инвесторов позволит им приобрести опыт работы с новым классом инструментов, получить принципиально новые возможности управления рисками и обеспечить новый более качественный уровень рыночных отношений. Это приведет к созданию отечественной системы фондирования активов, интегрирующей как облигации государственного займа, так и ипотечные ценные бумаги в качестве основы портфелей крупнейших консервативных инвесторов и одного из важнейших факторов финансовой стабильности на отечественном рынке капитала.

Именно в этой связи актуализируются такие направления исследования, как теоретические и практические аспекты функционирования рынка ипотечного кредитования в России с целью изучения его особенностей и применения наиболее эффективных инструментов, методик, моделей в практике ипотечного кредитования в Российской Федерации в качестве одного из главных факторов стабилизации национальной финансовой системы, что предопределило актуальность темы диссертационного иccледования, его цель и задачи.

Целью диссертационной работы является выявление закономерностей формирования и развития системы механизма формирования и развития рынка ипотечного жилищного кредитования в РФ, а также разработка методических подходов к обоснованию форм и методов оптимизации механизмов регулирования и саморегулирования национальной системы ипотечного кредитования как основы финансовой стабильности в стране.

В соответствии с целью исследования в диссертации поставлены следующие основные задачи:

- обобщить теоретические концепции российских и зарубежных ученых, трактующих закономерности развития ипотечного кредитования в национальных экономических системах с учетом цикличности макроэкономической динамики развития национальных хозяйств и специфики взаимодействия финансового и реального секторов их экономик;

- выявить сущностные характеристики рынка ипотечного жилищного кредитования в современных условиях, определить его целевые функции в системе перераспределения финансовых ресурсов в национальной экономике, продемонстрировать его роль в процессах трансмиссии глобальных кризисных явлений в российскую хозяйственную систему;

- определить структурные характеристики системы факторов финансовой стабильности и определить место и качественные особенности механизма ипотечного жилищного кредитования в качестве важнейшего ее элемента в контексте зависимости от факторов глобальной нестабильности;

рассмотреть механизм цикличности развития рынка ипотечного жилищного кредитования (ИЖК) в Российской Федерации как основы для разработки эффективных контрциклических мер, предполагающих способы снижения рисков физических лиц-заемщиков и институциональных инвесторов, а также системы ипотеки в целом;

обосновать меры по профилактике кризисных явлений в сегменте ИЖК в качестве основного элемента системы структурирования ценных бумаг с ипотечным покрытием с учетом основных параметров ипотечных ценных бумаг, организационной структуры сделок, механизма повышения кредитного качества, что позволяет сформировать соответствующий механизм эффективного контроля и адекватного управления риском ликвидности как важнейшего в блокировании механизма мультипликации кризисных явлений под влиянием глобальных финансовых шоков.

Объектом исследования являются механизм ипотечного жилищного кредитования в РФ в системе физических лиц-заемщиков, институциональных инвесторов и регулирующих органов, опосредующих сделки на рынке ИЖК.

Предметом исследования являются структурные связи, возникающие между участниками российского рынка ИЖК, по поводу перераспределения финансовых потоков, управления рисками, секьюритизации активов с учетом эластичности развития жилищного строительства и прогресса в ипотечном кредитовании, рассматриваемых в системе факторов финансовой стабильности.

Теоретической и методологической основой диссертационной работы послужилифундаментальные положения, содержащиеся в трудах отечественных и зарубежных ученых, занимающихся теоретическими и практическими вопросами функционирования системы ИЖК, трансформации рыночных, валютных и процентных рисков, а также оценкой влияния состояния рынка ИЖК на деятельность нефинансовых организаций и институциональных инвесторов в контексте финансовой стабильности в открытых экономических системах.

Однако при этом недостаточно освещены вопросы современного состояния и опыта реструктуризации ипотечных кредитов в зарубежных странах в контексте адаптации его к условиям российской действительности. Мало исследованы вопросы цикличности развития рынка ипотечного кредитования.

В настоящее время в России и за рубежом ведутся активные научные исследования проблем, связанных с ипотечным кредитованием и его влиянием на состояние национальных и глобальных финансовых рынков. Проблемами развития инфраструктуры рынка ипотечного кредитования и его регулирования занимались Бабич А.М., Лимаренко В.И., Никулин И.М., Просолова Е.Н., Смирнов Е.Б., Соловова О.Н., Хотинская Г.И. и др.

Большой вклад в исследование ипотечного жилищного кредитования (ИЖК) как системы внесли работы Вороненковой О.В., Косаревой Н.Б., Куклиной Е.В., Лазаровой Л.Б., Разумовой И.А. и др.

Проблемы трансплантации и эволюции институтов ипотечного кредитования представлены в работах Пастуховой Н.С., Рогожиной Н.Н., Полтеровича В.М., Старкова О.Ю. и др. Те же проблемы находятся в центре внимания западноевропейских авторов: Boleat M., Diamond D.B., Lea M.J., Duebel H.-A., Hardt J., Renaud B.

Современный глобальный экономический (в том числе ипотечный) кризис стал предметом серьезных аналитических разработок как российских исследователей – Дробышевского С.М., Улюкаева А.В., Тосуняна Г.А., Орлова А., Ясина Е.Г. и др., так и зарубежных – Attali J., Demyanyk Y., Van Hemert O., Ferguson N., Rogoff K., Krugman P.A.

Работа выполнена в соответствии с пунктами 6.18. Специфика функционирования, институциональные основы и механизмы различных сегментов рынка ценных бумаг; мирохозяйственных связей, мировую денежно-кредитную систему; 9.3. Развитие инфраструктуры кредитных отношений современных кредитных инструментов, форм и методов кредитования; 10.23. Проблемы развития небанковских кредитных организаций; 11.8. Государственное регулирование кредитно-финансовых институтов паспорта научной специальности ВАК РФ 08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит».

Информационную и нормативно-правовую базу исследования составили законодательные и нормативно-правовые акты Российской Федерации и международных финансовых организаций в области ипотечного кредитования, данные Росстата, публикации ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию», ООО «Сбондс-Петербург», ООО «Русипотека», ОАО «Банк ВТБ», Ассоциации региональных банков, отчеты специализированных организаций (Европейская ипотечная федерация, рабочая группа по ипотечному кредитованию Европейской комиссии и другие), аналитические публикации Банка России, Министерства финансов РФ, рейтинговых и аналитических агентств, материалы монографических исследований российских и зарубежных ученых, информационно-аналитические статьи.

При разработке и решении поставленных задач применялись общенаучные методы познания: системный подход, анализ и синтез, группировка, статистический, сравнительный, качественный и количественный анализ теоретического и практического материала, обобщения.

Выводы обосновывались статистическими данными по анализируемым показателям, для решения поставленных задач применялись стандартные математико-статистические методы, факторный и сравнительный анализ, метод аналитических группировок.

В процессе исследования применялся широкий спектр экономико-статистических методов: научные методы системного и функционального анализа, наблюдения, экспертных оценок, обобщения и экономико-математического моделирования и статистических группировок.

Научная новизна работы заключается в теоретическом обосновании механизмов вызревания и трансмиссии финансовых шоков, возникающих на национальных рынках ИЖК и обслуживающих их рынках ценных бумаг с учетом различных стадий макроэкономической динамики, а также в разработке экономико-математической модели оптимизации графиков платежей по ипотечному кредиту, прогнозирования досрочных погашений по кредитам для разработки способов снижения рисков системы как для физических лиц-заемщиков, так и для институциональных инвесторов, что позволяет и оптимизировать механизм ИЖК в качестве фактора финансовой стабильности.

Автором получены следующие результаты, обладающие научной новизной:

уточнено понятие системы ипотечного жилищного кредитования в части взаимозависимости типов институтов и их взаимодействия с внешней средой в процессах формирования, обмена и распределения кредитных средств на первичном и вторичном рынках ипотечного жилищного кредитования на современном этапе развития, на основе которого реализован системный подход в трактовке рынка ипотечного жилищного кредитования, позволивший выделить основных субъектов, определить многообразие выполняемых задач и осуществляемых функций в условиях открытых национальных экономических систем;

определена цикличность развития рынка ипотечного кредитования с точки зрения изменения стоимости ипотечных кредитов и состояния основных субъектов рынка, что позволило обосновать практический инструментарий реструктуризации ипотечных жилищных кредитов на стадиях спада и депрессии рынка ИЖК, в том числе в условиях кризиса национальной экономической системы, с целью предотвращения дефолта заемщиков, как наиболее острого проявления негативных последствий кризиса;

разработан основанный на представлениях о мартингальности рынка ИЖК метод математического моделирования цикличности реальных колебаний процентной ставки ипотечного кредитования, на основе которого предлагается методика количественной оценки вероятности убыточности ипотечных операций, позволяющая определить минимально необходимый уровень премии за риск;

проведено комплексное исследование рынков ИЖК в РФ, позволившее определить оптимальные характеристики кредитного продукта, способы реструктуризации и инструменты рынка ценных бумаг, способствующие предоставлению долгосрочных ипотечных кредитов по фиксированной процентной ставке;

сформирована экономико-математическая модель динамики платежей по ипотечному кредиту, позволяющая оценить влияние досрочных погашений на структуру аннуитетного платежа индивидуального кредита, а также доказана необходимость моделирования прогнозных показателей досрочных погашений с учетом влияния различных факторов (в том числе по причине дефолта заемщика) для реалистичной оценки доходности и рискованности вложений в ипотечные бумаги;

установлена зависимость состояния национального рынка ИЖК от макроэкономических показателей, разработана экономико-математическая модель развития рынков ИЖК в различных условиях макроэкономической динамики и при различных сценариях преодоления современного глобального финансово-экономического кризиса;

на основании систематизированного опыта ипотечного жилищного кредитования в РФ и рефинансирования ипотечных активов в соответствующем сегменте рынка ценных бумаг обоснованы методические подходы к разработке эффективных мер в отношении изменения принципов кредитования и структурирования ценных бумаг, а также присвоения кредитного рейтинга эмитентам и инструментам, способствующие ограничению возникновения и распространения негативных явлений в соответствующих рынках.

Теоретическая и практическая значимость работы заключаются в приращении научного знания в области ипотечного кредитования, содержащегося в частности в теоретико-методическом обосновании и практическом моделировании структурирования облигаций с ипотечным покрытием в соответствии с законодательством РФ. Понятийный аппарат расширен автором за счет углубления категориального аппарата при рассмотрении системы секьюритизации ипотечных кредитов. Практическая значимость исследования заключается в возможности использования полученных выводов, предложенных методов и рекомендаций, в частности в отношении реструктуризации кредитов с целью снижения долговой нагрузки, применения мер по ограничению возникновения и распространения негативных явлений на рынке ценных бумаг с ипотечным покрытием, при планировании и реализации программ ипотечного кредитования коммерческими и государственными кредитными организациями в системе факторов поддержания финансовой стабильности национальной экономики.

Апробация результатов исследования. Основные положения диссертационного исследования докладывались на круглых столах и методологических семинарах, организованных и проводимых ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию», научно-практических конференциях, проводимых международными организациями и высшими учебными заведениями г. Москвы, а также были использованы при чтении курсов финансовых дисциплин в ОУП ВПО «Академия труда и социальных отношений».

Наиболее существенные результаты научного исследования использованы отдельными организациями, деятельность которых существенно зависит от особенностей системы ИЖК в условиях макроэкономической нестабильности.

Публикации. Основные положения диссертационной работы опубликованы в 1 брошюре и 6 статьях общим объемом 5,6 печатных листа, три из которых – в изданиях из перечня, определенного ВАК РФ.

Структура диссертации. Диссертационная работа состоит из введения, трех глав, заключения, cписка использованных источников литературы, в котором более 130 наименований.

ГЛАВА 1. Теоретические подходы к трактовке механизма ипотечного

жилищного кредитования

1.1. Особенности формирования и развития рынка ипотечного

жилищного кредитования

1.2. Механизм функционирования системы ипотечного жилищного

кредитования

1.3. Национальные модели функционирования системы

ипотечного жилищного кредитования

ГЛАВА 2. Механизм функционирования рынка ИЖК в Российской

Федерации в системе факторов финансовой стабильности

2.1. Оценка состояния системы ипотечного кредитования

в России на разных стадиях макроэкономической динамики

2.2 Специфика механизма взаимодействия основных участников

системы ипотечного жилищного кредитования

2.3. ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию»

и механизм структурирования ценных бумаг

с ипотечным покрытием

2.4. Целевая функция ипотечного кредитования в России в системе

факторов обеспечения ее финансовой стабильности

ГЛАВА 3. Повышение эффективности механизма ипотечного

жилищного кредитования в РФ в системе факторов

финансовой стабильности

3.1. Совершенствование механизмов повышения кредитного

качества ипотечных ценных бумаг с прямым распределением

платежей

3.2. Эффективность секьюритизации в системе ипотечного

жилищного кредитования

3.3. Институциональные факторы повышения устойчивости

системы ипотечного жилищного кредитования в РФ

3.4. Методы реструктуризации ипотечных жилищных кредитов

в системе факторов финансовой стабильности

## Механизм функционирования системы ипотечного жилищного кредитования

Понятие "ипотека" как вид залога, как говорилось выше, было введено в обиход в Древнем Риме. На границе заложенного имения устанавливался каменный столб, на котором делались записи о долговых обязательствах заемщика. Это явление было первым шагом на пути формирования основ системы ипотечного кредитования, но это еще далеко не та система, которую мы воспринимаем как классическую. На этом этапе была реализована- лишь часть финансово-экономической сути системы - организация инвестиционного процесса при наличии залога ликвидной недвижимости. Этот процесс современные экономисты не называют системой ипотечного кредитования, потому что в нем отсутствовал механизм рефинансирования,-который появился гораздо позже, во второй половине XVIII века вГермании. Его рождение было неизбежным явлением в период бурного развития товарно-денежных отношений и организации финансового рынка в государствах Западной Европы. В странах с развитой экономикой система ипотечного кредитования является частью финансового рынка. В зависимости от национальных особенностей и исторического пути создания различаются несколько разновидностей классических систем ипотечного кредитования. Основная суть их отличия кроется в особенностях механизма рефинансирования. Во всей Европе, действовала так называемая одноуровневая система. Суть одноуровневой системы ипотечного кредитования состоит в том, что выдавший ипотечный кредит банк самостоятельно рефинансирует ипотечные кредиты за счет выпуска ценных бумаг облигационного типа -закладных листов. Выпуск и обращение закладных листов регулируются специальным законодательством и отличаются от регулирования выпуска облигаций. Выпускать ценные бумаги, именуемые "закладной лист", не может ни один другой эмитент, кроме того, который определен законодательством. Деятельность ипотечных банков строго контролируется государством и органами банковского надзора. Такая модель уже долгое время действует в ряде западноевропейских стран: Дании, Германии, Франции и т.д. Основным достоинством одноуровневой модели является сравнительная дешевизна ее организации по отношению к двухуровневой, что существенно снижает стоимость кредита для заемщика. Кроме того, одноуровневая модель более проста в законодательном регулировании. Закладной лист является европейским финансовым продуктом, уходящим своими корнями в греческую ипотеку и в итальянские долговые обязательства. Главные вехи его развития — это нидерландские колониальные сертификаты и закладные листы Силезского ландшафта (1767 год). Процесс, начавшийся в те годы, привёл в 1852 году к появлению во Франции банка Credit Fonder de France. Впервые в истории появилось кредитное учреждение, которое аккумулировало капитал с помощью выпуска закладных листов, а полученные средства размещало в форме ипотечных ссуд. Такая система получила распространение почти во всех странах Европы.

Проследим эволюцию данных институтов. 1767 г. Пруссия. «Ландшафты в Силезии». Зарождение идеи организации одноуровневой системы ипотечного кредитования можно отнести ко временам правления короля Пруссии Фридриха Вильгельма Первого. Именно он передал в ведение дворян-землевладельцев планирование государственной земельной кредитной кассы. После Семилетней войны (1756-1763 гг.) в Пруссии царил острый кредитный голод, стояла задача срочного восстановления сельского хозяйства. Собственники земли были не в состоянии накопить капитал, необходимый для восстановления разрушенных и полуразрушенных имений, закупки семян и скота. Высокие налоги приводили к многочисленным случаям разорения. помещиков. Было необходимо создать специальную систему кредитования, способную решить весь комплекс финансовых проблем. Кредиторы боялись давать займы тем должникам, чья платежеспособность не была им известна, или которую они не могли оценить". Земля явилась надежнейшим залогом. За предоставленный капитал выдавались ценные ипотечные бумаги, в которых был точно обозначен заложенный земельный участок. Это и были предшественники современных закладных листов. В 1767 г. был издан закон, на основе которого было принято Положение о создании так называемых «Ландшафтов в Силезии». Ландшафтами в XVIII в. называли кредитные товарищества, занимавшиеся предоставлением ипотечных кредитов. Ландшафт являлся сословным образованием. После определённой подготовки 29 августа 1769 г. по распоряжению Фридриха Великого был создан Силезский ландшафт. Силезский ландшафт был объединением, созданным государством для привлечения кредитов на выгодных для заёмщика условиях. В этот кредитный союз были обязаны входить все дворяне и помещики в округе. Это обязательное членство давало право на получение кредита. Правда, первоначально кредитование осуществлялось не в денежной форме, а путём получения закладного листа, который помещик отдавал в залог кредитору, найденному им самостоятельно. Между земельным участком, обременённым ипотекой, и соответствующим закладным листом существовала тесная связь (так называемый залог имения). В качестве кредитного обеспечения владелец закладного листа располагал: - имением, поименованным и описанным в закладном листе; - обязательствами ландшафта, который осуществлял возврат кредита и процентов по нему; - поручительством всех землевладельцев, входящих в ландшафт, правда, только в случае неисполнения должником своих обязательств и только в роли вещных должников. По примеру Силезии в Пруссии и в других германских государствах вскоре появились свои ландшафты. Однако правила приёма в них несколько отличались от существовавших в Силезии. Так, например, членство в них перестало быть обязательным для всех землевладельцев. В обязательном порядке членами становились лишь помещики, желающие "получить кредит. Менее жёсткой стала и связь между обременённым кредитным обязательством имением и закладным листом. Таким образом, закладной лист превратился в ценную бумагу, которую эмитировал непосредственно ландшафт, под выдаваемые им ипотечные кредиты. В начале XIX в. ландшафты начали терять свой сословный характер в результате реформ 1806 г., позволивших горожанам и крестьянам покупать дворянские поместья. Анализ эволюции системы ипотечного кредитования невольно наталкивает на мысль, что ее совершенствование было всегда связано- с повышением ликвидности долговых обязательств заемщиков. Основополагающим элементом ликвидности является степень надежности или гарантий. Образование ландшафтов давало дополнительные гарантии кредиторам, т.е., кредитное товарищество на период займа выступало гарантом сделки. Желавший получить кредит член ландшафта для обеспечения этого кредита оформлял залог недвижимости, указывая поместье, которое служило порукой данной бумаги. Таким образом, субъектами кредитования под залог недвижимости являлись ландшафт и кредитор. Кредиты предоставлялись только на половину стоимости поместья, служившего его обеспечением. По общему правилу передача ценных ипотечных бумаг требовала регистрации.

## Национальные модели функционирования системы ипотечного жилищного кредитования

На современном этапе развития основными моделями системы ипотечного жилищного кредитования являются «усеченно-открытая», «расширенная открытая» и модель «сбалансированной автономии». Поскольку выделение данных моделей носит условный характер, в одной стране они могут функционировать одновременно. Каждая модель организации системы ипотечного жилищного кредитования включает в себя определенный набор основных элементов, характеристики которых различаются в зависимости от модели (табл. 1). «Усеченно-открытая» модель является: достаточно простой, но несовершенной моделью ипотечного жилищного кредитования.

Она ограничивается первичным рынком закладных. Банки, получая от клиентов по выданным ссудам закладные, используют их в данной модели лишь в качестве обеспечения части привлекаемых внешних ресурсов. Поэтому число субъектов кредитования (специализированных институтов - участников рынка ипотечных жилищных кредитов) минимально. Это соответствует "усеченной" структуре ипотеки. Объектами кредитования в данной модели являются готовые и строящиеся дома и квартиры. В данной модели банк на стадии формирования кредитных ресурсов для ипотечных жилищных кредитов теоретически может не использовать первичные закладные в качестве обеспечения под эти ресурсы. Простая организационно-экономическая основа модели позволяет применять ее не только специализированным ипотечным, но и универсальным банкам, имеющим отделы ипотечного кредитования. В рамках данной модели система ипотечного жилищного кредитования редко ориентируется на какие-либо стандарты, определяющие основные параметры ипотечных кредитов, в том числе их срочность и стоимость. Ипотечные банки, как правило, сами определяют параметры выдаваемых ими кредитов. Если в стране функционирует только эта модель ипотечного жилищного кредитования и рынок ипотечных жилищных кредитов ограничен, банки искусственно завышают процентные ставки и сокращают сроки кредитования. Относительная простота организации системы ипотечного жилищного кредитования на базе этой модели обусловила достаточно широкое практическое распространение ее во многих странах мира, и особенно в развивающихся странах с несформированной инфраструктурой финансового рынка и рынка ценных бумаг. Также эта модель присутствует в некоторых развитых странах (Англия, Франция, Испания, Израиль и др.). В Восточной Европе основными объектами ипотечного кредитования являются жилищное строительство и покупка частных домов. При этом величина первоначальных взносов собственных средств, условия предоставления и сроки ипотечных кредитов дифференцируются по странам. В Восточной Европе ипотечные жилищные кредиты относятся к группе потребительских кредитов.

В странах же Западной Европы они получили такое широкое распространение, что образовали отдельную группу - ссуды под недвижимость. Подобное обособление связано с тем, что ипотечные жилищные кредиты выдаются на длительные сроки и механизм их предоставления значительно отличается от механизма предоставления потребительских кредитов, он предполагает больший объем аналитической и оформительской работы. Особенности данной модели: - ресурсы для предоставления ипотечных кредитов могут формироваться банком из различных источников, в том числе за счет собственных и/или привлеченных средств; - процентные ставки по ипотечным кредитам напрямую зависят от ситуации на финансовом рынке страны. Поэтому активность банков в области ипотечного жилищного кредитования различна в отдельные благоприятные и неблагоприятные периоды. Другие отличительные характеристики присущи так называемой «расширенной открытой» модели, в которой основной приток кредитных ресурсов в систему ипотечного кредитования идет со специально организованного для этой цели вторичного рынка ценных бумаг, обеспеченных закладными на недвижимость. Реализация расширенной открытой модели возможна лиішгпри условии создания разветвленной инфраструктуры ипотечного рынка. Как правило, при определенном содействии государства и как минимум при его частичном контроле за эмиссией ценных бумаг, обращающихся на вторичном рынке. Государство следит за наличием жесткого баланса между совокупной ценой эмитируемых и обращающихся в каждый данный момент на вторичном рынке ценных бумаг и ценой закладных, проданных ипотечными банками эмитентам в обеспечение этой эмиссии. Что касается общего соответствия между суммарной стоимостью всех первичных закладных, полученных от заемщиков, и величиной кредитных ресурсов, полученных со вторичного рынка, то наличия баланса между ними данная модель не требует, так как часть ресурсов ипотечные банки могут получать из других источников, в том числе из собственных средств. Сравнительный анализ показывает, что расширенная открытая модель в некоторой степени является более стабильной в силу того, что большинство ценных бумаг, обеспечивающих приток кредитных ресурсов в систему, имеют ранее объявленные доходность и срок погашения. Однако, стабильность эта существует лишь в определенных пределах. Будучи открытой и ориентированной на получение кредитных ресурсов со свободного рынка капиталов. от независимых инвесторов, данная модель также подвержена достаточно существенному влиянию общего состояния финансово-кредитного рынка. Поэтому широкое применение такая модель может иметь лишь в странах с устойчивой экономикой. Наибольшего масштаба и совершенства в своем развитии она достигла в США. Поэтому расширенную открытую модель называют еще американской моделью ипотеки. Проведем обзорный анализ «расширенной открытой» модели ипотеки. Ее принцип состоит в том, что человек с определенным уровнем ежегодного дохода сразу приобретает готовое жилье, оплачивая при этом, как правило, лишь незначительную часть его стоимости наличными, а остальное - заемными деньгами специализированного ипотечного банка, которые выдаются под залог либо приобретаемой недвижимости, либо недвижимости, уже находящейся во владении заемщика. Возврат этого кредита, в зависимости от ежегодного дохода заемщика и избранного типа ипотеки, осуществляется обычно в течение 15-30 лет. При этом фактическая стоимость жилья с учетом кредитной нагрузки включает

## Специфика механизма взаимодействия основных участников системы ипотечного жилищного кредитования

Исследование текущего состояния и особенностей рынка ипотечного кредитования в РФ позволило установить степень развитости рынка ипотечного кредитования в стране, а также подверженность риску дефолта заемщиков, и соответственно, распространению негативных явлений в соответствующем сегменте рынка ценных бумаг, обеспеченных ипотекой. Были оценены следующие основные характеристики: 1) уровень кредитного риска; 2) разнообразие кредитных продуктов; 3) каналы продаж; 4) доступность информации и услуг профессиональных консультантов. В 2010 г. общее количество регистрационных записей об ипотеке в Едином государственном реестре прав (ЕГРП) составило 1 млн. 330 тыс., что почти в 2 раза превышает аналогичный показатель 2009 г. (823,5 тыс.) (рис. 2). Из общего количества регистрационных записей об ипотеке 2010 года записи об ипотеке жилых помещений составили 733,09 тыс., из них для физических лиц — 667,3 тыс. В 2010 г. зарегистрированы ипотеки жилых помещений, находящихся в собственности граждан, приобретенных (построенных) за счет кредитных средств либо целевого займа, в количестве 367,28 тыс., что на 46,6% превышает соответствующий показатель 2009 г. (196,257 тыс.).

По сравнению с 2009 г. в 2010 г. доля объектов недвижимости, обремененных ипотекой, в общем количестве объектов недвижимости, зарегистрированных в сделках с жильем, росла на протяжении трех кварталов- (рис. 2), что свидетельствует об опережающем росте спроса на кредиты для приобретения жилья относительно спроса на само жилье. В 1-м полугодии 2010 г. эта доля составила 13,8% против 11,9% за тот же период 2009 г., а в III кв. 2010 г. достигла 14,6% против 11,8% во 2-м полугодии 2009 г. В 2010 г. сохранилась тенденция снижения доли ипотек, оформленных в виде закладных, в общем числе объектов жилья с ипотечным обременением (табл. 2). С учетом роста объемов ипотечного жилищного кредитования (ИЖК) данная тенденция свидетельствует об увеличении на рынке разнообразия предлагаемых кредиторами ипотечных продуктов. С 28 февраля 2011 г. ставки рефинансирования были повышены на 0,25 п. п., до 8,0%, что негативно сказывается на ставке по ИЖК.

Среди групп кредитных организаций, ранжированных по убыванию величины активов, в 2010 г. наименьшее значение средней величины ИЖК в рублях (0,857 млн. руб.), также как и наибольшее значение средней величины ИЖК в иностранной валюте (12,828 млн. руб.), имела V группа (рис. 3), которая заняла 5 место по объему предоставленных кредитов. Наибольшая доля просроченной задолженности по ИЖК в иностранной валюте в процентах от остаточной задолженности (23,18%) приходилась на первую группу из пяти крупнейших банков. У этой группы банков средняя величина кредитов близка к средним значениям по всем группам. Обращает внимание противоречие между низким значением доли просроченной задолженности в V группе по ИЖК высокого риска (наибольшее значение средней величины кредита) в иностранной валюте по сравнению с высоким значением доли просроченной задолженности I группы по ИЖК в иностранной валюте при относительно малом значении средней величины кредита. В 2010 г. по сравнению с 2009 г. среднее значение по всем группам величины ИЖК в рублях увеличилось на 9,3%, а среднее значение в иностранной валюте - на 4,4%. Рост в 2010 г количества кредитных организаций - участников рынка жилищного (ипотечного жилищного) кредитования, по сравнению с 2009 г. и достижение уровня 2008 г. или даже превышение его, свидетельствуют об устойчивости развития ипотечного жилищного кредитования (табл. 3). В 2010 г. наиболее низкие ставки (как минимальные, так и максимальные) у ведущих ипотечных банков на покупку недвижимости на вторичном рынке по ИЖК в рублях - от 9,28 до 13,2% — имело Агентство по ипотечному жилищному кредитованию (АИЖК) (табл. 4). Наибольшее значение среди минимальных ставок в рублях - у Банка Москвы (13,3%) и наибольшее среди максимальных - у БСЖВ (23,5%). Согласно отчету Правительства РФ о реализации антикризисных мер, территориальные органы Пенсионного фонда РФ в 2010 г. приняли свыше 220 тыс. заявок на использование средств материнского капитала на погашение ипотечных кредитов на общую сумму 15,34 млрд.руб. Фонд отправил в кредитные организации более 178,8 тыс. заявок на сумму 6,38 млрд. руб. АИЖК в 20 Ют. выкупило у банков и региональных операторов 48,3 тыс. ипотечных кредитов на общую сумму более 54,7 млрд. руб. Доля Агентства от объема выданной в прошлом году ипотеки составила 16% в количественном и 14,4%о в денежном выражении. С начала своей деятельности АИЖК рефинансировало 207,6 тыс. ипотечных кредитов на общую сумму 177,7 млрд. руб. Банк «Возрождение» одним из первых получил заем АИЖК в объеме 63 млн. руб. сроком на 30 лет под залог пула выданных ипотечных кредитов по продукту Агентства по ипотечному жилищному кредитованию «Переменная ставка». Правительство РФ Постановлением от 17 декабря 2010 г. № 1050 утвердило Федеральную целевую программу (ФЦП) «Жилище» на 2011-2015 гг. Общий объем финансирования программы в 2011-2015 гг. составит 620,69 млрд. руб. ФЦП включает, в том числе, предоставление государственных гарантий РФ по заимствованиям ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию» на поддержку системы рефинансирования ипотечного жилищного кредитования. Рынок ипотечного жилищного кредитования в- 2010 году активно восстанавливался - по итогам года выдано 301 255 ипотечных кредитов, на общую сумму в 379,4 млрд. рублей. Объём кредитов, выданных в 2010 году, почти в 2,5 раза превышает уровень 2009 года, количество выданных кредитов выросло более, чем в 2,3 раза. Таким образом, прогноз АИЖК по объему выдачи ипотечных кредитов в 2010 году сбылся по верхней границе прогнозного коридора. По итогам 2010 года средний размер кредита увеличился на 7,7% - с 1,17 (2009 год) до 1,26 млн. рублей. Увеличение размера кредита отражает динамику доходов населения (по данным Росстата в 2010 году реальные располагаемые доходы выросли на 4,3%, по отношению к 2009 году) и цен на жилье (по итогам 2010 года, средняя цена на жилье выросла в номинальном выражении (без учета инфляции) на 7,4% по отношению к четвертому кварталу 2009 года).

## Эффективность секьюритизации в системе ипотечного жилищного кредитования

Исходные данные для построения экономико-математической модели развития рынка ИЖК в странах ЕС были получены из следующих основных источников: 1. С использованием базы данных компании Business monitor international (BMI)71 были получены данные по 24 странам ЕС и Российской Федерации. 2. Данные по Российской Федерации были дополнены информацией из Бюллетеня банковской статистики ЦБРФгГоскомстата,РФ. 3. Из исследования Markets and housing finance Veronica Cacdac Warnock, Francis E. Warnock были добавлены данные: а. по уровню развития юридической системы прав и отношений по вопросам кредитования, включая процедуры банкротства заемщика и отчуждения залога в судебном порядке с целью возмещения кредита; Ь. по уровню развития системы информационного обеспечения процесса кредитования, включая информацию о кредитной истории заемщиков. Максимальный временной ряд для всей выборки стран составил 8 лет с 1999 г. по 2007 г. Исходные данные представлены годовыми значениями, которые позже были приведены к квартальным значениям. В качестве ключевого показателя, характеризующего степень развитости рынка ипотечного кредитования страны, выбрано отношение задолженности по ипотечным кредитам к ВВП страны (в номинальном выражении).

В качестве объясняющих переменных были выбраны: - ВВП на душу населения; - номинальная процентная ставка (ставка рефинансирования, учетная ставка); - реальная- процентная ставка (ставка рефинансирования, учетная ставка); - уровень безработицы; - уровень развития юридической системы кредитования; - уровень развития информационной-скстемы кредитования. ВВП на душу населения имеет прямое определяющее влияние на уровень развития ипотечного кредитования в стране. Ипотечный кредит на приобретение жилья в абсолютном большинстве стран ЕС и мира является крупнейшим капиталовложением человека на протяжении жизни. Даже учитывая относительно низкий уровень процентных: ставок в странах ЕС (от 3,5% до 5% год.73) средний срок кредитования составляет от 6,2 до 19,1 года74. В связи с высокой длительностью обязательств по ипотечному кредиту его обслуживание сопряжено как с высокой степенью неопределенности, так и со значительными затратами. В этой связи уровень доходов населения имеет определяющее значение на степень доступности ипотечного кредита в стране. Стоимость и доступность кредитов населению, в том числе ипотечных, определяется уровнелі процентных ставок.

Стоимость денег в системе характеризует уровень развития и устойчивости кредитной, финансовой, социальной, политической и других сфер жизнедеятельности государства. В диссертационном исследовании использованы принципиальные процентные ставки кредитных систем стран ЕС (ставка рефинансирования, учетная ставка) в номинальном и реальном выражении. Стоит отметить, что в определенные периоды реальные процентные ставки принимают отрицательное значение, что объясняется низкой стоимостью ресурсов и высоким темпом инфляции, подстегиваемой внешним (в отношении финансовой системы страны) спросом. Оценка модели проводилась с попеременным использованием обоих типов процентных ставок, для окончательной прогнозной модели выбрана номинальная процентная ставка. Данный- выбор осуществлен на основании корреляционного анализа, подробное описание которого приведено в разделе 3.3. Уровень безработицы характеризует стабильность социально-экономической сферы страны, и также имеет прямое положительное влияние на состояние рынка ипотечного кредитования страны. Степень развития юридической и информационной систем кредитования взяты из упомянутого ранее исследования Warnock V.C. и Warnock F.E.75. Индекс развития юридической системы прав и отношений кредитования основан на оценке следующих параметров: - Любая компания может использовать движимое имущество как обеспечение, при этом сохраняя за собой права владельца и собственника залогового имущества и любая финансовая организация может принять имущество в залог. - Закон позволяет компаниям предоставить непосессорные (т.е. невладельческие) залоговые права в одной категории движимого имущества, например, дебиторская задолженность или товарно-материальные запасы, и не требует детального описания имущества, используемого в качестве обеспечения. - Закон позволяет компаниям предоставить непосессорные (т.е. невладельческие) залоговые права в практически всех видах имущества, не требуя детального описания имущества используемого в качестве обеспечения. - Право на обеспечение может относиться к будущим или «приобретенным впоследствии» активам (то есть, активам, которые должны быть приобретены должником), и также может относиться к продуктам и доходам предприятия или тс обновленным активам. - В" договорах по обеспечению и в регистрационных документах допускается общее, а не конкретное описание обязательств и долгов. Так что все виды долгов и обязательств могут быть обеспечены, указывая максимальную, а не конкретную сумму. - Реестр по регистрации залоговых прав кредиторов существует в стране и объединён по типу имущества в централизованную систему местных и региональных регистрационных инстанций и упорядочен в алфавитном порядке по имени заемщика. - Кредитор, имеющий обеспечение долга, а не другие стороны, такие как налоговые органы и трудовойколлектив, вне процедуры банкротства в первую очередь получает компенсацию в случае дефолта должника. - Кредитор, имеющий обеспечение долга, а не другие стороны, такие как правительство и трудовой коллектив, в первую очередь получают компенсацию из средств, когда фирма должника ликвидируется. - Кредитор, имеющий обеспечение долга, не подвергается процедурам автоматической остановки или запрету на продолжение или начало новых юридических процедур и принудительного исполнения исков, когда должник начинает процесс реорганизации, контролируемый судом. - По закону, стороны могут согласиться на договор об обеспечении, который позволяет кредитору провести внесудебное исполнение контракта. Индекс юридических прав состоит из 8 составляющих по законодательству о закладных и 2 составляющих по законодательству о банкротстве. Один балл присуждается за каждый положительный ответ. Таким образом, индекс имеет шкалу от 0 до 10, более высокая оценка соответствует более эффективному законодательству по обеспечению и банкротству.