Сергеев Дмитрий Анатольевич. Система ипотечного кредитования в РФ на основе механизма секьюритизации : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 : СПб., 2001 205 c. РГБ ОД, 61:02-8/1210-3

**Содержание к диссертации**

Введение

ГЛАВА 1. ИПОТЕЧНОЕ КРЕДИТОВАНИЕ. ОПЫТ ЗАРУБЕЖНОЙ И РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ 11

1.1. Основные особенности ипотеки и ипотечного кредитования 11

1.2. Становление и развитие ипотечного кредитования на примерах Германии, США и России 16

1.3. Жилищный сектор России и Санкт-Петербурга на современном этапе. Правовые аспекты жилищной политики 27

1.4. Способы формирования и стимулирования платежеспособного спроса на жилье,

используемые в РФ 36

ГЛАВА 2. ОРГАНИЗАЦИЯ СИСТЕМЫ ИПОТЕЧНОГО КРЕДИТОВАНИЯ В РФ НА ОСНОВЕ МЕХАНИЗМА СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ 53

2.1. Основные современные модели систем ипотечного кредитования 53

2.2. Организационная схема ипотечного кредитования в РФ .64

2.3. Секьюритизация : 69

ГЛАВА 3. ОПРЕДЕЛЕНИЕ ПАРАМЕТРОВ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ ИПОТЕЧНЫХ КРЕДИТОВ (НА ПРИМЕРЕ САНКТ-ПЕТЕРБУРГСКОГО РЫНКА ИПОТЕКИ) 97

3.1. Исследование рынка ипотечного кредитования в Санкт-Петербурге 97

3.2. Расчет допустимых процентных ставок по ипотечным кредитам 130

3.3. Определение параметров ценных бумаг на базе ипотечных кредитов 149

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 158

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ 166

ПРИЛОЖЕНИЯ

**Введение к работе**

Проблемы, связанные с возможностью оживления рынка жилья путем стимулирования платежеспособного спроса конечных потребителей (населения страны) и удовлетворения тем самым одной из самых насущных потребностей человека - потребности в жилье, впрямую затрагивают широкие слои населения, являясь экономически и социально значимыми, так как строительство и сопредельные ему отрасли хозяйства являются в совокупности одними из наиболее капиталоемких и системообразующих сегментов национальной экономики.

Для результативного решения проблем обеспечения населения жильем, необходимо максимально задействовать финансовый рынок с применением инструментов, способных обеспечить приток достаточного объема финансовых ресурсов для массового ипотечного кредитования покупателей жилья при наличии поддержки и контроля со стороны государства.

В настоящее время вопросы взаимосвязи и взаимного влияния кредитного и финансового рынков, ипотечного кредитования и способов его стимулирования, в том числе путем привлечения средств через различные ценные бумаги широко обсуждаются в периодических изданиях, на научных семинарах и конференциях с привлечением деловых и банковских кругов и представителей государственного управления. Перечисленные вопросы нашли отражение в работах современных представителей российской науки и экономистов-практиков, в числе которых можно выделить работы Белова В.А., Белых Л.П., Бережной О., Боголюбова Д. Воеводской Н.П., Воробьева Ю., Диченко М.Б., Караваевой И., Козловской Э.А., Косаревой Н. Б.,

Масленникова В.В., Новикова Ю.И., Пантелеева В.В., Скробова А., Терновской Е. и ряда других.

Опыт ряда стран (Германии, США и других) показывает, что наиболее эффективным из инструментов стимулирования платежеспособного спроса на жилье является ипотечное кредитование, реализованное в его традиционных формах, а также такие его формы и методы, которые позволяют строить систему ипотечного кредитования, где непосредственно сам кредитный процесс является лишь фундаментом эффективного финансового механизма, захватывающего значительное число хозяйственных отраслей и финансовых рынков.

Внедрение системы ипотечного кредитования, безусловно, сопряжено с преодолением ряда существенных трудностей и разрешением противоречий современной отечественной финансовой системы, в числе которых:

• высокая стоимость заемных средств и, как следствие, невозможность широкого предоставления ипотечных кредитов населению по относительно приемлемым ставкам (хотя бы 12-15% годовых в валюте);

• несоответствие между необходимой длительностью ипотечных кредитов (пять и более лет) и неготовностью отечественных инвесторов к вложению в относительно «длинные» эмиссионные ценные бумаги;

• недоверие потенциальных инвесторов к непривычным для большинства из них ипотечным ценным бумагам, в том числе, из-за недооценки их реальной надежности;

• высокая степень инфляционных ожиданий инвесторов и соответственно неготовность к вложениям в рублевые финансовые инструменты;

• сложности формирования системы гарантийного обеспечения по облигационным ипотечным займам.

Объективная необходимость углубленных исследований в области разработки прикладных аспектов построения системы ипотечного кредитования в РФ с использованием возможностей финансового рынка через применение ипотечных ценных бумаг определяет актуальность проблемы и требует отдельного исследования, которое представлено в данной работе.

Целью диссертационной работы является разработка элементов системы ипотечного кредитования, учитывающих условия рыночных отношений и ориентированных на использование возможностей финансового рынка на основе применения механизма секъюритизации (эмиссии ценных бумаг, обеспеченных ипотекой).

Исходя из цели диссертационной работы были поставлены и решены следующие задачи:

- определить экономическую сущность и содержание проблем ипотечного кредитования и секьюритизации ипотеки;

- провести сравнительный анализ систем ипотечного кредитования, функционирующих в различных странах;

- проанализировать особенности различных алгоритмов секьюритизации;

- исследовать состояние рынка ипотечного кредитования (на примере Санкт-Петербурга);

- выявить объективные возможности коммерческих банков по предоставлению ипотечных кредитов с учетом платежеспособного спроса и возможности рефинансирования ипотеки путем размещения ипотечных ценных бумаг;

- определить состав и механизм распределения рисков, свойственных системе секьюритизированной ипотеки в целом;

- разработать алгоритм расчета и выбора ставок ипотечного кредитования с учетом рыночной ситуации в кредитно-финансовой сфере и выявленных рисков;

- определить приемлемые и допустимые для РФ параметры ипотечных ценных бумаг, составляющих базис и инструментарий национальной системы секъюритизированного ипотечного кредитования;

- сформулировать предложения по обеспечению устойчивости системы ипотечного кредитования в РФ на базе механизма секьюритизации.

Объектом исследования являются деятельность на территории РФ коммерческих банков и их агентов по секьюритизации ипотечных кредитов.

Предметом диссертационого исследования является совокупность теоретических, методологических и практических вопросов, связанных с формированием системы ипотечного кредитования, основанной на механизме секьюритизации как источнике финансовых ресурсов для рефинансирования кредитной системы.

Основой диссертационного исследования служат

диалектический метод и системный подход, общенаучные методы познания - анализ и синтез, индукция и дедукция, методы экономико-статистических сравнений. В исследовании также применялись методы системного, факторного, сравнительного анализа и другие методы познания сущности явлений.

Теоретической и методологической базой исследования являются труды и разработки в области функционирования финансового рынка и рынка капиталов, банковской деятельности российских и зарубежных авторов, таких как Абалкин Л.И., Байдукова Н.В., Белоглазова Г.Н., Букато В.И., Демиденко Д.С.

Диченко М.Б., Есипов В.Е., Козловская Э.А., Колесников В.И., Кроливецкая Л.П., Львов Ю.И., Масленников В.В., Новиков Ю.И., Павлова Л.Н., Романовский М.В., Тарасевич Л.С., Тарасевич Е.И., Торкановский B.C., Усоскин В.М., Ансофф И., Батлер Б., Брейли Р., Долан Э.Дж., Коттер Р., Кэмпбелл К.Д., Леви X., Майерс С, Макконнелл К.Р., Марковитц X., Матук Ж., Синки мл. Д.Ф., Страйк Р., Фишер С, Харрис Л.

Информационной базой исследования послужили Федеральные законы РФ, Постановления Правительства РФ, Министерства финансов РФ, Центрального Банка РФ, а также монографии, статьи, материалы научно-практических конференций, публикации в периодических изданиях, статистические и аналитические материалы, посвященные общим и специальным вопросам банковской деятельности и функционирования финансовых рынков в РФ.

Научная новизна диссертационной работы состоит в разработке элементов системы ипотечного кредитования, самофинансируемой через механизм секьюритизации и обеспечивающей решение важной социально-экономической задачи в сфере финансирования жилищного строительства.

Разработанные в диссертационном исследовании элементы механизма секьюритизации ипотечного кредитования развивают теорию финансово-кредитных отношений в рыночной экономики применительно к условиям Российской Федерации.

Практическая реализация разработанных в ходе диссертационного исследования методических принципов решения сложных многофакторных экономических задач будет способствовать созданию и отладке эффективного инструментария для расширения спектра операций российских коммерческих банков, диверсификации рисков банковской системы и финансового рынка и, следовательно, стабилизации этих сегментов экономики РФ.

Теоретические обобщения и методологические наработки, а также выводы и предложения автора могут быть использованы:

- в работе российских банков, ипотечных компаний и участников рынка ценных бумаг для совершенствования методик ипотечного кредитования и выпуска в обращение ипотечных ценных бумаг;

- органами федерального и регионального уровней государственного управления при разработке программ по обеспечению населения жильем;

- законодательными органами власти при разработке нормативных документов по регулированию ипотечного кредитования и функционирования рынка ипотечных ценных бумаг (в частности, Федерального закона «Об ипотечных эмиссионных ценных бумагах»);

- в учебном процессе при подготовке специалистов по финансам, финансовым рынкам и ценным бумагам, банковскому делу в высших учебных заведениях, в системе повышения квалификации.

Выводы диссертационного исследования могут найти применение в разработке и внедрении современных методов алгоритмизации и мониторинга ипотечных процессов в РФ.

Основные положения диссертационного исследования обсуждались в ходе IX Международного банковского конгресса (Санкт-Петербург, 2000 г.), на I и II Международных научно-практических конференциях «Финансовые проблемы России и пути их решения» (Санкт-Петербург, 2000 и 2001 г.г.) и семинара "Проблемы развития ипотечного кредитования и новые перспективы ипотеки в Санкт-Петербурге" (Санкт-Петербург, 2001 г.).

Результаты, выводы и предложения, представленные в настоящей диссертации нашли применение в работе с ценными бумагами и в области корпоративных финансов ОАО «Банк «Санкт-Петербург» в период с 1996 г. по настоящее время. Использование методик и алгоритмов, разработанных в ходе диссертационного исследования, положено в основу реализации ЗАО «Северо-Западный Телекомбанк» программы обеспечению жильем работников телекоммуникационных компаний Северо-Западного региона РФ.

Материалы, обобщенные в данном исследовании, использованы в курсе лекций "Ипотечное кредитование", преподаваемом автором студентам дневного отделения Факультета экономики и менеджмента (кафедра "Финансы и денежное обращение") Санкт-Петербургского Государственного Технического университета с 1998 г. по настоящее время.

Результаты работы освещены автором в трех публикациях объемом 1,2 п.л.

Диссертационная работа состоит из введения, трех глав, заключения, библиографического списка использованной литературы и приложений. Работа изложена на 165 страницах, содержит 21 таблицу, 17 рисунков и 5 приложений.

Первая глава «Ипотечное кредитование. Опыт зарубежной и российской экономики» носит теоретический характер, в ней представлены основные определения, рассмотрены основные этапы формирования и развития систем ипотечного кредитования в Германии, США и России.

Во второй главе «Организация системы ипотечного кредитования в РФ на основе механизма секьюритизации», имеющей теоретико-прикладной характер, рассматриваются основные принципы построения системы секьюритизированного ипотечного кредитования как механизма интеграции финансового рынка и рынка недвижимости.

В третьей главе «Определение параметров секьюритизации ипотечных кредитов (на примере Санкт-Петербургского рынка ипотеки)» представлены прикладные аспекты схемы секьюритизации ипотечного кредитования и приведены расчеты всех ее ключевых параметров.

В заключении сформулированы основные выводы и предложения по результатам научного исследования.

В Приложениях представлены характеристики приобретаемых Агентством ипотечного жилищного кредитования жилищных ипотечных кредитов, порядок и условия продажи уполномоченными банками ипотечных кредитов Агентству, возможные расходы заемщика по программе ипотечного кредитования, основные параметры ипотечной программы «Дельта-Кредит» инвестиционного фонда «США-Россия», а также правила допуска финансовых инструментов к торгам на Московской межбанковской валютной бирже (ММВБ).

## Основные особенности ипотеки и ипотечного кредитования

В историческом процессе развития института залога ипотека представляет наиболее совершенную его форму, отвечающую потребностям поземельного кредита и экономической действительности. Само слово ипотека указывает на греческое происхождение. Оно введено впервые Солоном в начале VI века до нашей эры. До этого времени в Афинах обязательства обеспечивались личностью должника, которому, в случае неисправности, грозило рабство.

Для обращения личной ответственности в имущественную, Солон придумал такое средство: кредитор ставил на имении должника (обыкновенно на пограничной меже) столб с надписью, что это имущество служит обеспечением его претензии на известную сумму. Такой столб назывался ипотекой (подставкой); в переносном смысле это слово стало употребляться для обозначения залога.

Ипотека не препятствовала переходу имущества к другому владельцу, так как обеспечение заключалось не в личности, а в имуществе. У римлян ипотечное право не предоставляло кредитору верного обеспечения, потому что не имело двух необходимых качеств: специальности и гласности. Затем ипотека перешла в западноевропейские законодательства. Она появляется в Германии не ранее XIV века (до сих пор там господствовал принцип личной ответственности за долги), а во Франции - с конца XVI в.

В западноевропейские законодательства XVIII в. ипотека перешла с двумя основными чертами: а) она применяется только к недвижимым имуществам, б) продажа заложенного имения производится не самим кредитором, а при посредстве суда. Ипотека представляется для кредитора самым верным средством получить обеспечение, не принимая в свое владение имение должника и не подвергаясь последствиям конкуренции кредиторов. [53]

В современных экономических отношениях:

Ипотека - это обременение имущественных прав собственности на объект недвижимости.

Ипотечное кредитование - это кредитование под залог недвижимости, то есть кредитование с использованием ипотеки в качестве обеспечения возвратности кредитных средств.

Обременение имущественных прав собственности на объект недвижимости происходит обычно двумя путями:

- кредитор получает права залогодателя на объект залога с передачей этого объекта заемщику с возможностью выкупа;

- собственно ипотека, когда залогодатель остается собственником объекта, а к кредитору переходит только право востребовать залог.

Рассматривая ипотеку как элемент экономики, следует выделить три наиболее характерные ее черты.

1. Залог недвижимости выступает в роли инструмента привлечения необходимых финансовых ресурсов для развития производства.

2. Ипотека способна обеспечить реализацию имущественных прав на объекты, когда другие формы (например, купля-продажа) в данных конкретных условиях нецелесообразны.

3. Создание с помощью ипотеки фиктивного капитала на базе ценной бумаги (при эмитировании собственником объекта недвижимости закладных оборотные средства увеличиваются на величину образующегося фиктивного капитала).

С позиции закономерностей развития мирового банковского хозяйства ипотечное кредитование является неотъемлемым элементом рыночной экономики. Будучи частью целого, ипотечное кредитование имеет, однако, свои особенности.

1. Ипотечный кредит - это ссуда под строго определенный залог (обычная банковская ссуда может и не быть обеспечена залогом). В случае невозврата ссуды заложенная недвижимость реализуется, и из вырученной суммы погашается долг заемщика. Залог в виде недвижимости существенно облегчает кредитору контроль за сохранностью залогового обеспечения, однако, усложняет процесс реализации залога в случае проблем с возвратом кредита.

2. Большинство ипотечных кредитов имеет строго определенное назначение. Как правило, эти кредиты используются для финансирования приобретения, постройки и реконструкции как жилых, так и производственных помещений, а также освоения земельных участков. По сравнению с обычным потребительским кредитом жилищный ипотечный кредит представляет собой достаточно большую сумму.

3. Ипотечные кредиты предоставляются на длительный срок, обычно на 10-30 лет. Длительный срок растягивает погашение кредита во времени, уменьшая, таким образом, размер ежемесячных выплат.

## Основные современные модели систем ипотечного кредитования

Наиболее простой и одновременно наименее совершенной моделью ипотечного кредитования следует считать модель, которую условно можно назвать "усеченно - открытой". Эта модель в основном замыкается в рамках первичного рынка закладных

Первой принципиальной характеристикой этой модели является то, что совокупная заявка всех клиентов банка на ипотечные ссуды может обеспечиваться банком из произвольных источников, в том числе за счет собственных капиталов банка; средств клиентов, находящихся на депозитах; межбанковских кредитах и т. п.

Второй характерной особенностью усеченно - открытой модели является прямая зависимость процентных ставок по ипотечным ссудам от общего состояния кредитно-финансового рынка в стране. Эта зависимость оказывает существенное влияние на масштаб и активность банков по ипотечному кредитованию в отдельные благоприятные и неблагоприятные периоды.

Изыскивая и привлекая кредитные ресурсы для ипотечных ссуд, банк в данной модели теоретически может вообще не использовать первичные закладные в качестве обеспечения под эти ресурсы.

Относительная простота организации ипотечного кредитования на базе этой модели обусловила достаточно широкое практическое распространение ее во многих странах мира и особенно в развивающихся странах с не полностью сформировавшейся инфраструктурой финансового рынка и рынка ценных бумаг. Однако по той же причине она занимает существенную нишу на рынке ипотечных услуг и в развитых странах, таких как Англия, Франция, Испания, Израиль и др.

Практика применения данной системы редко ориентируется на какие - либо каноны или стандарты установления основных параметров ипотечных кредитов, а именно в их продолжительности и стоимости. Обычно эти параметры устанавливаются каждым ипотечным банком в зависимости от факторов, рассмотренных под заявки клиентов. Причем в странах, где помимо данной модели отсутствуют иные более развитые модели организации ипотечного кредитования, а рынок ипотечных услуг ограничен недостаточным количеством ипотечных банков, типичным является монопольное завышение ставок кредита при относительно непродолжительных сроках ссуд. [36]

Существенные отличия от рассмотренной имеет так называемая "расширенная открытая модель". Это модель, в которой основной приток кредитных ресурсов в систему ипотечного кредитования поступает со специально организованного для этой цели вторичного рынка ценных бумаг; обеспеченных закладными на недвижимость.

Реализация расширенной модели может быть обеспечена при условии создания расширенной инфраструктуры ипотечного рынка, как правило, при определенном содействии государства и как минимум при его частичном контроле за эмиссией ценных бумаг, обращающихся на вторичном рынке.

Одним из условий, контролируемых государством, является наличие жесткого баланса между совокупной ценой эмитированных 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 суммарной стоимости всех первичных закладных, полученных от ссудозаемщиков, и величиной кредитных ресурсов, полученных со вторичного рынка, то наличие баланса между ними модель не требует, так как часть ресурсов ипотечные банки могут получать из других источников, а также из собственных средств.

Расширенная открытая модель в определенной мере 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. Наибольшего масштаба и совершенства эта модель достигла в своем развитии в США. По данной причине часто расширенную открытую модель называют "американской моделью ипотеки".

## Исследование рынка ипотечного кредитования в Санкт-Петербурге

По данным Комитета по строительству проведем краткий обзор состояния жилищного сектора в Санкт-Петербурге.

В 2000 году капитальные вложения в экономику Санкт-Петербурга составили 12,5 млрд. руб. (109% от уровня 1999 года). За 2000 год предприятиями и организациями Санкт-Петербурга выполнено подрядных работ на сумму 8,9 млрд. руб. (107 % к уровню 1999 года), в том числе строительными организациями - на сумму 8,4 млн. рублей (105% к уровню 1999 года).

На 01 января 2001 года в Санкт-Петербурге строительство осуществляли 215 подрядных организаций (в 1996 -394, в 1998 - 278, в 2000 - 230). Их доля в общем объеме подрядных работ составила 44 %. Данными организациями оказаны услуги населению на сумму 21 млн. руб. Договоров строительного подряда заключено на сумму 21 млрд. рублей.

Ввод жилья в 2000 году составил 849,3 тыс. кв. м и увеличился на 12,3 % по сравнению с предыдущим годом [50].

На рынке жилья Санкт-Петербурга в целом в период с 1997 по 2000 год можно выделить следующие тенденции:

В указанный период завершился период бурного роста цен на рынке жилой недвижимости и наступила депрессионная стабилизация, т.е. цены приблизились к уровню «условно нормальных». С 1995 года не отмечается резкого роста цен, что обусловлено, прежде всего, завершением периода достаточно массового улучшения жилищных условий лицами, относящимися к высшему по уровню доходов слою населения Санкт-Петербурга. Другой причиной стабилизации цен стало значительное снижение рублевой инфляции и практически полное прекращение после событий «черного вторника» инфляции доллара внутри России.

В период 1996-1998 годов наблюдалось медленное, но стабильное повышение цен (примерно 7-8% в год на первичном рынке и около 15% в год в 1996-1997 гг. на вторичном. В докризисный период 1998 г. цены на рынке практически стабилизировались с сохранением достигнутых в 1996-1997 гг. объемов продаж.

В период с 1992 по 1998 в Санкт-Петербурге сформировалась группа собственников жилья, численность которой неуклонно увеличивалась с 60 тысяч приватизированных и частных жилых единиц в 1992 до 700 тысяч жилых единиц в частной собственности в 1998 году.

Доля частного жилья, находящегося в рыночном обороте при определенных сезонных и годовых колебаниях в указанный период стабилизировалась на уровне примерно в 10% от его общего объема.

В то же время необходимо отметить, что по сравнению со странами с развитыми рынками недвижимости в рыночном обороте в Петербурге находится ничтожная доля (на вторичном рынке - чуть более 2%, в то время как в США эта доля составляет примерно 15-20%). Этот уровень, на наш взгляд, определяется, прежде всего, естественно-демографическими факторами и потому не может серьезно снизиться при относительной социально-экономической стабильности даже при серьезном снижении текущих доходов населения. В 1997-1998 гг. на рынке сформировалась структура спроса, которая может быть охарактеризована как «стремление к улучшению», т.е. значительную долю рынка составляли сделки, при которых люди вынуждены продать свое старое жилье и купить лучшее. Доля такого рода сделок, по оценкам специалистов риэлтерских фирм в указанный период имела устойчивую тенденцию к росту с примерно 20% в 1996 г. до 60-70%о в 1997 г. и почти 90% в предкризисный период 1998 г.

Результатом финансово-экономического кризиса 1998 г. стало существенное сокращение цен на рынке (в долларовом исчислении) -до 20-40%) по разным категориям жилья, серьезное падение объемов продаж на вторичном рынке в начале 1999 г. и существенное снижение доли «улучшений» жилищных условий в сделках до 50%.

Результаты первых месяцев 2001 г. показали, что сокращение объемов продаж в январе-феврале не носило необратимого характера