Мутовин Сергей Илларионович. Рефинансирование ипотечного жилищного кредитования средствами накопительной пенсионной системы : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10.- Москва, 2003.- 149 с.: ил. РГБ ОД, 61 04-8/6-2

**Содержание к диссертации**

Введение

ГЛАВА 1. МИРОВОЙ ОПЫТ И АСПЕКТЫ ИПОТЕКИ 7

1.1. Становление ипотеки 9

1.2. Опыт ипотеки в развитых странах 13

1.3. Опыт ипотеки в развивающихся странах 22

1.4. Современная ипотека 28

1.5. Юридические аспекты ипотеки 34

1.6. Экономические аспекты ипотеки 36

Выводы 41

ГЛАВА 2. РАЗВИТИЕ ИПОТЕКИ В РОССИИ 43

2.1. Состояние российской ипотеки 45

2.2. Банковское ипотечное кредитование 55

2.3. Опыт ипотеки в России 60

2.4.. Ипотечные схемы и программы 76

2.5. Общая организационно-финансовая схема ипотеки в России 80

2.6. Проблемы и направления развития ипотеки в России 84

Выводы 93

ГЛАВА 3. РАЗВИТИЕ ИПОТЕКИ И ПЕНСИОННОЙ РЕФОРМЫ 95

3.1. Переход к накопительной пенсионной системе в России 95

3.2. Ипотечные ценные бумаги - механизм рефинансирования ипотеки пенсионными накоплениями 103

3.3. Развитие рынка ипотечных ценных бумаг 117

3.4. Взаимодействие ипотеки и пенсионной реформы 128

Выводы 133

**Введение к работе**

В течение нескольких столетий своего развития система ипотечного  
П кредитования доказала свою эффективность в решении важных социально-

экономических задач, таких как решение жилищной проблемы, стабилизация  
*т*финансовой системы и экономики в целом.

\* Надежность и работоспособность любых рыночных моделей

\_ перераспределения финансовых средств в значительной мере зависит от степени

У рискованности кредитных операций, которая, неизбежно возрастая с увеличением

*\*сроков кредитования, может быть снижена только путем создания надежных

механизмов обеспечения возвратности кредитов. В этом качестве с древнейших

времен и до наших дней наиболее часто выступает залог недвижимого имущества

\* - ипотека. Зародившись до Нашей эры как альтернатива обеспечения  
П обязательства личностью должника, которому в случае невозврата кредита  
*\*грозило рабство, в новейших экономических формациях ипотека превратилась в

мощный и всепроницающий инструмент инвестиционно-финансовой

деятельности, стержневое звено в общем каркасе экономики промышленно

\* развитых стран.

У Изучение исторических корней и путей развития ипотеки в различных

странах позволяет проследить взаимосвязи особенностей общественно-экономического развития каждой отдельной взятой страны с этапами эволюции и современными чертами ипотеки в ней и выделить общие, единые для всех стран и

В правовых систем принципы и подходы и организации ипотеки. Анализ

конкретных примеров применения различных моделей ипотечного кредитования  
*\*'>*показал, что каждая из них находит свое применение в зависимости как от

D исторически сложившихся основ законодательства и организации кредитного

і дела, так и от современных тенденций деловой практики и законодательства.

Q Позитивный международный опыт развития стран с переходной экономикой

*Ц*показывает, что уверенный и постоянный экономический рост и увеличение

спроса товаров на потребительском рынке можно обеспечить не манипуляциями с  
валютой, а, прежде всего опережающим ростом рынков недвижимости, капитала  
*\*и кардинальным реформированием финансовой системы страны. Власть должна

О создать необходимые гарантии для повышения устойчивости конструкции

" ипотеки, разработав четкую политику по встраиванию в мировой экономический

*L*порядок хозяйственной, правовой, образовательной и торгово-политической

У среды обитания российского ипотечного бизнеса. Причем ясно и понятно

*\*объяснить эту политику широким слоям населения, восстановив их доверие к

ft ипотеке и к государству.

Россия, вставшая на путь перехода к рыночной экономике немногим более

десяти лет назад, в настоящее время остро нуждается в создании финансово-

экономических механизмов обеспечения инвестиционного процесса,  
^ адаптированных к реалиям экономики переходного периода.

U Ипотечное кредитование, во всех странах мира выполняющее роль одного из

1 важнейших «локомотивов» инвестиционной деятельности, как представляется,

fl могло бы и в России послужить решению проблемы катастрофической

**D О О D**

недоинвестированности экономики. Дополнительными стимулами для

форсирования создания в Российской Федерации действенной системы ипотечного кредитования являются, с одной стороны, высокая социальная значимость кредитования строительства жилья для населения, а с другой -стремление вовлечь в этот процесс средства самого населения.

В России действует два вида ипотеки: социальная и коммерческая.  
Например, в основу жилищной программы "Свой дом" положена социальная  
ипотека. Привлекаются деньги крупных организаций. Последние также намерены  
участвовать в решении жилищных вопросов своих сотрудников. К ипотеке вполне  
можно отнести договоры купли-продажи с отсрочкой платежа. Более того, в  
российских условиях они получили гораздо более широкое распространение, чем  
*\*ипотека в ее классическом понимании.

П В Российской Федерации создан ряд условий для развития системы

*\*ипотечного кредитования, начинают складываться отношения между участниками

системы. Интеграция зарождающихся и трансформирующихся элементов

системы ипотечного жилищного кредитования, на основе мирового опыта и  
\* современных информационных технологий, должна стать ключевым звеном

П стратегии социально-экономического развития Российской Федерации

1 Первые попытки создания ипотечных банков в Российской Федерации

П относятся к 1992 году и с этого времени происходит процесс постепенного

формирования нормативно-правовой базы, создание необходимой рыночной

инфраструктуры и финансово-экономических механизмов ипотечного

кредитования. Однако основополагающий для развития и функционирования  
\* ипотечных механизмов закон «Об ипотеке (залоге недвижимости» удалось

П окончательно согласовать и принять лишь в 1998 году; таким образом именно

I этот год можно считать фактической точкой отсчета в новейшей истории

ц российской ипотеки, насчитывающей, таким образом, совсем немного лет.

*~*Задача создания системы ипотечного кредитования в современной России

L появилась как одна из мер по решению жилищной проблемы. Впервые

у комплексная постановка этой задачи прозвучала в федеральной программе «Свой

*\*дом». Переход России от командно-административной системы хозяйствования к

рыночной поставил перед федеральными органами власти и местными органами  
самоуправления вопрос о поисках внебюджетных источников финансирования

*L*жилищного строительства. К этому времени уже не только у представителей

Ц органов власти, но и у населения наступило осознание того, что жилье - это товар,

*\*поэтому решать жилищную проблему необходимо рыночными способами.

Ц В работе изучены состояние и проблемы правового обеспечения ипотеки в

России - ведь именно в правовых рамках функционирует любой экономический

механизм. Таким образом, анализ существующего в данной сфере

законодательства, выявление его недостатков и противоречий, выработка  
l, соответствующих предложений - все это необходимо как важный элемент

П решения задачи построения работоспособных моделей организации ипотечного

I кредитования. Рассмотрены и оценены различные методы организации

привлечения долгосрочных финансовых ресурсов российскими ипотечными

**D D D 8 D В**

**О В**

**В В**

***Ч"***

**О D**

**О"**

кредиторами (как технически реализуемые в существующей экономической ситуации, так и перспективные), осуществлен анализ основных банковских рисков, характерных для ипотечных кредитов, и возможных способов их снижения, изучен вопрос о потенциальном объеме рынка ипотечного кредитования и его связь с уровнем доходов населения и государственной налоговой политикой, проанализированы наиболее важные инфраструктурные элементы процесса ипотечного кредитования.

Задача внедрения механизма ипотечного кредитования в России могла бы свестись к адаптации одной из действующих в мировой практике систем. Однако ни одна из западных моделей ипотечного кредитования к настоящему времени не получила широкомасштабного распространения в регионах Российской Федерации. Видимо» причиной неудач является недооценка экономических условий и специфики переходного периода экономики современной России. Научный анализ и реальная практика показывают, что вместо стратегии копирования следует придерживаться стратегии стадийного формирования рынка ипотечных кредитов с учетом российской специфики, предусматривающей вначале создание первичного, а лишь затем - вторичного рынка ипотечных кредитов. Данная стратегия подразумевает прохождение начальной стадии, в пределах которой потребуется использование промежуточных моделей ипотечного кредитования.

Стратегия поэтапного ипотечного кредитования в условиях переходной экономики использует промежуточные формы и предусматривает создание системы ипотечного кредитования снизу: вначале образования первичного рынка ипотеки, а лишь затем - формирование вторичного рынка. Первичной ячейкой системы ипотечного кредитования в переходной модели является муниципальная система. По мере интеграции системы от муниципального до национального уровня происходят стабилизационные экономические процессы, вызванные функционированием самой системы ипотечного кредитования. Каждый очередной этап не только участвует в формировании элементов системы, но и совершенствует ее внешнюю среду.

Для рефинансирования ипотеки нужны различные финансовые инструменты. Такие финансовые инструменты в сложившихся условиях могут быть в основном ориентированы на внутренний финансовый рынок и целевые средства, в том числе бюджетные. В этой связи важно отметить, что система ипотечного кредитования жилья решает не только социальную задачу обеспечения населения жильем, но и задачу подъема экономики и роста доходов бюджета. Жильё - это ликвидный товар отечественного производства, обладающий высокими потребительскими свойствами. Увеличение объемов строительства жилья может дать увеличение налогооблагаемой базы, оживить производство. Все отрасли экономики связаны между собой, и возрождение строительной отрасли повлечёт за собой развитие других. В этом смысле программа ипотечного кредитования -это программа, направленная на оживление российской экономики и рост доходов бюджета.

Сегодня на российских финансовых рынках ощущается острая нехватка надежных инструментов для вложения средств. В связи с этим, неслучайным

**б**является тот факт, что в проекте федерального закона "Об инвестировании  
средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской  
Федерации" статья 23 "Разрешенные активы (объекты инвестирования)"  
утверждает, что пенсионные накопления могут быть размещены, в том числе, в  
*f*эмиссионных ипотечных ценных бумагах.

Пенсионный фонд Российской Федерации (ПФР) готов разместить средства Фонда в облигации федерального ипотечного Агентства, гарантированные государством и обеспеченные сформированными первичными ипотечными активами. Сумма вложений средств Пенсионного фонда РФ в ипотечное строительство в течение одного года может составить 10-15 млрд. рублей. Накопительная пенсионная система позволяет получить «длинные» деньги и давать кредит гражданам на строительство на 20-25 лет». Реальная доходность государственных ценных бумаг сейчас отрицательная, граждане фактически теряют свои сбережения. Наиболее перспективным направлением инвестирования пенсионных средств граждан, находящихся на счетах в Пенсионном фонде РФ, являются ипотечные ценные бумаги.

**D D D D В**

**О В D**

' Важную роль в качестве инвестора ипотеки могут также сыграть

U негосударственные пенсионные фонды. Госстроем России совместно с

( Негосударственным пенсионным фондом "Социальное развитие" (работников

металлургической промышленности) отработан организационно-финансовый

механизм участия негосударственных пенсионных фондов в качестве инвесторов в системе ипотечного жилищного кредитования.

Щ Таким образом, открывается возможность объединения двух крупнейших

4 социальных программ - ипотечного жилищного кредитования и пенсионной

П системы.

**D D *І***

**L I**

## Становление ипотеки

Ипотека - разновидность имущественного залога, при котором объект залога, как правило, остается во владении залогодателя.

Ипотечный кредит - это кредит (заем), предоставленный для приобретения недвижимости под залог данной недвижимости в качестве обеспечения обязательства. Права требования по кредиту могут удостоверяться и передаваться через закладную - именную ценную бумагу вексельного типа.

Система ипотечного кредитования - совокупность отношений, обеспечивающая прохождение финансового потока от инвестора на вторичном рынке ипотечных ценных бумаг к заемщику на первичном рынке ипотечных кредитов.

Зачастую широко интерпретируется понятие ипотеки и как получение кредита под залог недвижимости, и как получение кредита для покупки недвижимости. Термин "ипотека" ("чистая ипотека") следует рассматривать как способ обеспечения обязательств, когда предметом залога служит недвижимое имущество. Если кредит выдается на приобретение жилья, используется термин "ипотечное (жилищное) кредитование". Для некоторых случаев употребим термин "смешанная ипотека", когда заемщик берет кредит в банке под залог уже имеющегося жилья для приобретения нового. Таким образом жилищное кредитование и смешанная ипотека - это формы кредитования с той лишь разницей, что в первом случае в качестве обеспечения по такому ипотечному кредиту может выступать как залог, так и поручительство, а во втором случае -только залог недвижимости.

Ипотечный кредит - это кредит, обязательства по возвращению которого обеспечены залогом недвижимого имущества (ипотекой). Объект недвижимости, передаваемый в залог, должен иметь коммерческую ценность, рыночная оценочная стоимость которой превышает размер обязательств по ипотечному кредиту. Заемщик должен иметь объект недвижимости, передаваемый в залог, в своей собственности. После передачи объекта в залог заемщик продолжает им пользоваться. Однако, его право собственности ограничивается: он не может распорядиться залогом (продать, передать, заложить, уступить и т. д.) без согласования с залогодержателем. В США, например, документ, удостоверяющий право собственности на объект недвижимости (дом или квартиру), остается у банка, выдавшего ипотечный кредит (mortgage), хотя и выписан на имя заемщика. Держатель залога (кредитор) вправе обратить взыскание на залог в случае невыполнения заемщиком его обязательств по кредиту. В некоторых странах эта процедура прописана в законе и, как правило, не требует судебного вмешательства. Взыскание залога осуществляется в виде реализации (продажи) предмета залога и удовлетворения обязательств заемщика перед кредитором. Средства, оставшиеся после удовлетворения обязательств по кредиту, оплаты расходов по обращению взыскания и т. п., возвращаются заемщику.

## Состояние российской ипотеки

Постановлением Правительства Российской Федерации от 17 сентября 2001 г. № 675 была принята Федеральная целевая программа "Жилище", включающая в себя комплекс важнейших мероприятий по реформированию жилищно-социальной сферы, в том числе подпрограмму "Свой дом", устанавливающую принципы взаимодействия участников системы ипотечного жилищного кредитования и формы государственного участия в развитии и функционировании системы.

В 2001 г. в результате дополнительной эмиссии уставный капитал АИЖК вырос с 80 до 160 млн. руб. Также по обязательствам Агентства предоставлены государственные гарантии в объёме 2 млрд. руб. До настоящего времени АИЖК не прибегало к заимствованиям на фондовом рынке. Из средств уставного капитала был сформирован портфель ипотечных кредитных обязательств порядка 20 млн. руб. Определённым препятствием в развитии деятельности АИЖК остаётся отсутствие Закона "Об ипотечных эмиссионных ценных бумагах", прошедшего пока лишь первое чтение в Государственной Думе.

Расширение масштаба активных операций АИЖК невозможно без формирования территориальной инфраструктуры. Поскольку региональные модели ипотечного кредитования начали складываться до принятия основополагающих нормативных документов, к настоящему времени в Российской Федерации наблюдается многообразие форм жилищного финансирования, лишь немногие из которых основаны на механизме ипотечного кредитования. Большинство из них направлено на краткосрочное удовлетворение потребностей граждан в жилье. В последние два года регионы подходят к формированию региональных систем ипотечного жилищного кредитования, (л изначально ориентируясь на будущее развитие рынка ипотечных ценных бумаг -неотъемлемой части любой системы ипотечного кредитования. На сегодняшний день они ближе всего подошли к рефинансированию ипотечных кредитов и привлечению инвестиций на фондовом рынке.

Отдельно следует выделить программы ипотечного кредитования, финансируемые из внебюджетных источников и, как правило, реализуемые на рыночных условиях. Поле деятельности рыночных операторов пока что ограничено территорией Москвы и Санкт-Петербурга, где сосредоточена основная часть спроса на дорогие кредиты. Значительный опыт работы на рынке имеет ЗАО "КБ ДельтаКредит", созданное инвестиционным фондом "США -Россия" в 1998 г. Данным оператором осуществляется выдача валютных кредитов под 13-15% годовых на срок до 10 лет. Прообразом современного ипотечного банка может стать коммерческий банк "Московское ипотечное агентство", которым также начата выдача ипотечных кредитов и разработаны собственные стандарты предоставления ипотечных кредитов.

Однако, ввиду слабости региональных инвестиционных финансовых рынков, их возможности по привлечению финансовых ресурсов в систему ипотечного жилищного кредитования весьма ограничены. По всей видимости, целесообразно рассмотреть возможность интегрирования региональных финансовых потоков путем создания межрегиональных ипотечных агентств, учредителями которых могут выступить администрации субъектов федерации.

Пока что, несмотря на немалый объем работ, проведенных в последнее время, заложен лишь фундамент системы ипотечного жилищного кредитования. Необходимо, чтобы на этом фундаменте выросло здание общефедерального масштаба. В него придут долгожданные финансовые потоки поверивших в ипотеку инвесторов. С ним продажа жилья в кредит станет реальностью для сотен тысяч граждан. Но для этого в самое ближайшее время нам необходимо предпринять шаги, обеспечивающие формирование и развитие первичного и вторичного рынков ипотечных кредитов.

## Переход к накопительной пенсионной системе в России

Как же решаются подобные проблемы за рубежом? Единственной страной в мире, где обращаются ипотечные облигации, подобные описанным в проекте законе, является Германия. Но при этом выпускать их могут только специализированные ипотечные банки. Кредитный рейтинг этих банков очень высок и поэтому тот факт, что банк управляет портфелем дополнительного покрытия, не снижает кредитного рейтинга ипотечной облигации. Строго говоря, по закону банк не обязан вести специальный портфель дополнительного покрытия под каждую эмиссию, поэтому можно сказать, что банк заменяет дополнительное покрытие своими собственными долговыми обязательствами. Кроме того, в каждом ипотечном банке сидит государственный чиновник, который надзирает за законностью ведения учета дополнительного покрытия.

К сожалению, этот подход подойдет России, где поначалу будет множество ипотечных агентств без кредитного рейтинга вообще, а универсальным банкам не разрешено эмитировать ипотечные бумаги.

Мировой опыт говорит о том, что любой финансовый сектор цикличен. Поэтому западные инвестиционные банки диверсифицированы в широкий спектр различных финансовых бизнесов и направлений. Спады и убытки в одних

компенсируются высокими доходами в других. В целом, такой подход позволяет инвестиционным банкам иметь устойчивую рентабельность при любых потрясениях на финансовых рынках.

Ипотечным агентствам в России, согласно рассматриваемому закону, запрещена любая коммерческая деятельность, не связанная с ипотечным бизнесом. Поэтому диверсифицировать свою инвестиционную деятельность и понизить риски потерь при управлении портфелями (а они могут быть значительными) не удастся. Видимо, авторы закона не до конца продумали вопрос: как такие агентства будут управлять деньгами клиентов? Ведь даже лицензию на право предоставлять услуги доверительного управления закон от них не требует.

Самое главное: риск управления рублевой позицией совершенно нивелирует идею ипотечной облигации.

Ипотечные сертификаты

Рассмотрим теперь конструкцию и функционирование ипотеки на основе ипотечных сертификатов. Пусть есть потенциальный инвестор в лице пенсионного фонда. Вначале должен быть сформирован бизнес план эмиссии ипотечных сертификатов с параметрами, удовлетворяющими пенсионный фонд.. Инвестор имеет законное право потребовать гарантий, что в случае банкротства Агентства ипотечные сертификаты не будут затронуты.

Американский опыт выпуска ипотечных сертификатов: концепция SPV.

Дія обеспечения гарантий ипотечных сертификатов в США используется концепция SPV (special purpose vehicle). Создается специальное юридическое лицо (SPV), отдельное от Агентства, на баланс которого передаются все права по ипотечным кредитам обеспечения. Помимо защиты активов, это гарантирует независимость кредитного рейтинга SPV от финансового состояния Агентства.

SPV работает как неоперационное некоммерческое предприятие: не ведет самостоятельной хозяйственной деятельности, не предоставляет никаких услуг, не имеет штата и фонда заработной платы (это все прописывается в уставе SPV). Срок жизни SPV равен сроку обращения ипотечных сертификатов участия, который определяется в проспекте эмиссии. Ипотечные активы, составляющие ипотечное покрытие, полностью обособляются от имущества ипотечного агентства путем передачи их на баланс SPV. После этого единственной практической формой владения собственностью SPV и участия в доходах от ее активов, является владение эмитированным SPV серій фи катом участия.