

ОРГАНИЗАЦИОННО-ФУНКЦИОНАЛЬНЫЕ МОДЕЛИ ИПОТЕЧНОГО ЖИЛИЩНОГО КРЕДИТОВАНИЯ

© 2013 М.Н. Солодилова*

Ключевые слова: ипотечное жилищное кредитование, модели ипотечного жилищного кредитования, рефинансирование ипотечных кредитов, секьюритизация.

Рассматривается сущность организационно-функциональных моделей ипотечного жилищного кредитования, используемых в мировой практике, с позиции его основной функции - формирования долгосрочных финансовых ресурсов.

Ипотечное жилищное кредитование является одним из важнейших институтов развития социально-экономических процессов государства. В большинстве экономически развитых стран с рыночной ориентацией данный институт позволяет решать не только жилищные проблемы граждан, но и существенно влияет на экономическую ситуацию в стране.

Организация ипотечного кредитования отдельных стран имеет существенные особенности. Это обусловливается различиями их общественно-экономического развития, формирования финансово-кредитной системы, исторического и современного банковского законодательства и др. Отмеченные особенности определили формирование моделей ипотечного кредитования.

По нашему мнению, под моделью ипотечного жилищного кредитования следует понимать форму организации системы ипотечного кредитования, направленную на решение жилищной проблемы населения и обеспечивающую формирование долгосрочных финансовых ресурсов для выдачи ипотечных кредитов, при регулирующем воздействии государства, обеспечивающего стабильность ее функционирования.

Обычно операции на ипотечном рынке осуществляются в два этапа.

На первом этапе, называемом первичным рынком, происходит предоставление кредитов под залог недвижимости. Поскольку банки предоставляют кредиты на длительный срок и под относительно невысокий процент, у них снижается объем доступных денежных ресурсов, которые необходимы для осуще-

ствления повседневной деятельности. Для решения этой проблемы возникает вторичный рынок ипотечного кредитования.

Основные способы рефинансирования кредитов сводятся либо к полной уступке прав по выданному банком ипотечному кредиту специализированной организации (получается два уровня: банк - специализированная организация), либо к выпуску ценных бумаг самим банком, выдавшим кредит, при оставлении требований по этому кредиту на своем балансе (один уровень - банк).

Экономические исследования подтверждают положение о том, что всякое целое имеет определенную функцию, являющуюся ведущей по отношению к структуре. Касательно ипотечного кредитования, мы придерживаемся мнения, что формирование финансовых ресурсов выступает в качестве его определяющей функции.

С этих позиций рассмотрим особенности функционирования классических моделей его организации.

Классической моделью с позиции формирования финансовых ресурсов для системы ипотечного кредитования является **двух-уровневая модель**, типичным представителем которой выступает американская модель.

Ипотечный рынок США - самый крупный ипотечный рынок в мире, отличающийся наиболее развитыми и сложными как по форме организации, так и по видам кредитными и финансовыми инструментами. Он включает значительное число учреждений, среди которых ипотечные банки, сберегательные и кредитные ассоциации, коммерческие и сбе-

* Солодилова Мария Николаевна, аспирант Самарского государственного экономического университета. E-mail: stella-de-mar@yandex.ru.

регательные банки, страховые компании, пенсионные фонды и т.п.

Основными федеральными документами в США, регулируемыми ипотечные отношения, являются Единый торговый кодекс (UCC), Федеральный закон об ипотеке, Унифицированный закон о доходе по закладным (ULSIA), Закон об урегулировании процедур, связанных с недвижимостью, Закон о раскрытии информации, связанной с ипотекой, Закон о праве на финансовую конфиденциальность, Закон о равных кредитных возможностях и др.

Отличительная черта данной модели - наличие мощного вторичного рынка ипотечных ценных бумаг, обеспечивающего приток кредитных ресурсов на первичный рынок. Инструментами привлечения финансовых ресурсов являются ценные бумаги, обеспеченные ипотечными кредитами, характеризующиеся долгосрочностью (обычно до 20-30 лет), достаточно низким кредитным риском в связи с наличием ликвидного обеспечения (залога), неопределенностью поступлений в связи с возможностью досрочного погашения. В целях рефинансирования ипотечных кредитов происходит продажа кредитором права требования по ипотечному кредиту специализированным ипотечным агентствам, выполняющим роль оператора вторичного рынка.

Данные агентства создавались постепенно, и первоначально выступали в роли государственных структур (государственный статус и поддержка государства осуществлялись около 30 лет), обеспечивающих процесс рефинансирования ипотечных кредитов.

В качестве инвесторов, размещающих свои средства в ипотечные ценные бумаги, выступают инвестиционные банки, крупные кредиторы первичного рынка, сберегательные учреждения, пенсионные фонды, страховые компании, частные лица.

Предпосылкой разработки ипотечной стратегии в США стал тяжелый экономический кризис (Великая депрессия) 30-х гг. XX в., в целях выхода из которого правительством был принят ряд мер. Так, были созданы специальные правительственные структуры - Федеральная жилищная администрация (Federal Housing Administration, FHA), Администрация ветеранов (Veterans Administration, VA) и Администрация сельскохозяйственно-

го жилищного строительства (Farmer Home Administration, FmHA), основной функцией которых является страхование предмета залога при выдаче ипотечного кредита (квалифицированные ипотечные кредиты).

В целях рефинансирования ипотечных кредитов начиная с 1935 г. стали формироваться операторы вторичного рынка - федеральные ипотечные ассоциации: "Фэнни Мэй", преобразованная позже в государственно-частную корпорацию, "Джинни Мэй", выделенная из состава "Фэнни Мэй" в качестве правительственной национальной ассоциации, и Федеральная жилищная ипотечная корпорация ("квази-правительственное" учреждение) "Фрэдди Мак".

Отмеченные организации специализируются на процессах рефинансирования ипотечных кредитов и предъявляют к ним жесткие требования.

Так, "Фэнни Мэй" приобретает ипотечные кредиты, застрахованные и гарантированные Федеральной жилищной администрацией и Управлением по делам ветеранов, а также стандартные кредиты, выступающие в качестве ипотечного покрытия при выпуске ценных бумаг, обеспечением которых является приобретаемое жилье. В дополнение к своим стандартным программам "Фэнни Мэй" занимается выпуском собственных обязательств (облигаций, краткосрочных векселей), а также осуществляет приобретение ценных бумаг на контрактной основе. Выпускаемые ценные бумаги обеспечены ссудами собственного портфеля, а также организованными кредиторами пулами ипотек.

Одной из основных функций "Джинни Мэй" является стимулирование предоставления ипотечных ссуд в рамках государственных приоритетов оказания помощи секторам рынка жилья, которым недоступны обычные методы кредитования с использованием механизмов вторичного рынка ипотечных кредитов. Источниками финансирования специальных программ помощи служат займы из Государственного казначейства, проценты, приносимые собственным портфелем, комиссионные вознаграждения. "Джинни Мэй" относится к числу агентств, обязательства которых гарантируются правительством.

Деятельность "Фрэдди Мак" состоит в создании и развитии фондов ипотечного кре-

дитования посредством развития общенационального вторичного рынка обычных ипотечных кредитов в сфере жилья и направлена на увеличение ликвидности инвестиций в сфере ипотечного бизнеса.

С начала 1970-х гг., а именно с появлением механизма секьюритизации ипотечных кредитов, вторичный ипотечный рынок США получил новое развитие. Именно в этих целях и были созданы последние две организации.

Формирование финансовых ресурсов ипотечных агентств для выкупа кредитных требований происходит посредством:

1) переуступки прав требований вторичным инвесторам, в качестве которых выступают чаще всего крупные банки и другие финансовые институты, с целью осуществления накоплений денежных требований по кредитам, которые в последующем будут сформированы в пул определенного необходимого размера для осуществления эмиссии ценных бумаг;

2) формирования пула однородных ипотечных кредитов и продажи данных пулов вторичным инвесторам или прав участия (долей) в данных пулах. При этом возникает долевая ценная бумага, носящая название MBS (mortgage backed pass-through securities - "переводная"). Название ценной бумаги обусловлено методом распределения денежных потоков, величина которых со стороны заемщиков ипотечных кредитов определяет выплаты инвесторам;

3) эмиссии и размещения ипотечных ценных бумаг.

Источником выплат по MBS служат платежи заемщиков по ипотечным кредитам.

Процесс рефинансирования ипотечных ссуд путем эмиссии ценных бумаг, обеспеченных пулом закладных, является наиболее распространенным способом рефинансирования, который в США получил название секьюритизации.

Секьюритизация (от англ. securities - "ценные бумаги") представляет собой финансовую операцию, заключающуюся в трансформации низколиквидных активов в ценные бумаги, обеспеченные денежными поступлениями от исходных активов, в результате которой происходит перераспределение риска между первичным владельцем активов, гаран-

том и инвесторами. В результате механизм секьюритизации позволяет разграничить функции ипотечного кредитора и эмитента ценных бумаг.

Инициатором процесса рефинансирования выступает первичный кредитор (оригинатор), который также осуществляет функции по обслуживанию кредита (функция сервисного агента (Primary Servicer)).

На случай неспособности основного сервисного агента выполнять свои основные функции по каким-либо существенным причинам в международной практике перед началом сделки, как правило, определяется так называемый резервный сервисный агент по обслуживанию, обладающий соответствующими финансовыми ресурсами и безупречной репутацией, а также высоким кредитным рейтингом.

Эмиссия ипотечных ценных бумаг осуществляется, как правило, специально созданным для этих целей специализированным юридически самостоятельным и экономически независимым от originатора юридическим лицом (SPV (Special Purpose Vehicle)), которому переуступаются кредитные требования на основе траста. Эмитируемые им ценные бумаги имеют коллективную гарантию.

Надежность уступаемых активов в этом случае становится не зависимой от уровня и состояния общего предпринимательского риска originатора, и тем самым достигается эффект "внебалансового" (Off-Balance-Sheet) финансирования. Таким образом, передача нерыночных активов на вторичный рынок позволяет смягчить требования органов банковского надзора к их собственному капиталу, а также передать третьей стороне существенную часть рисков долгосрочного жилищного ипотечного кредитования (кредитного, ликвидности, досрочного погашения, рыночного) с кредитора и эмитента на инвестора - владельца MBS. Сторона, принимающая данные риски, в силу особенности структуры баланса и деятельности может нести их с наименьшими затратами.

Выпускаемые SPV (трастом) сквозные ипотечные ценные бумаги (MBS) имеют основное отличие от традиционных ипотечных облигаций, заключающееся в том, что поступления по ипотечным кредитам, обеспечивающим данный выпуск, определяют периодич-

ность и размер выплат по MBS. Посредством MBS платежи по ипотечным кредитам “передаются” от заемщика к конечному инвестору за вычетом определенных издержек - комиссий посреднических структур (как правило, это SPV (траст) и операторы вторичного рынка, выступающие гарантами (крупные банки, страховые компании, рейтинговые компании, аудиторские организации).

Одновременно с бумагами MBS инвесторы обретают неделимую долю в пуле ипотечных кредитов, которая приносит пропорциональный денежный доход. Каждый выпуск ценных бумаг обладает собственными уникальными характеристиками, представля-

ющими собой специфику ипотечных кредитов, на основе которых выпущены соответствующие ипотечные ценные бумаги.

Принимая во внимание, что платежи по ипотечным кредитам состоят, в том числе, и из опережающих платежей в счет досрочного погашения, важно отметить, что отличительной особенностью MBS является одновременный перенос риска досрочного погашения ипотечных кредитов на конечного инвестора.

Значительное количество участников данной модели предопределило ее сложную организационно-функциональную структуру (см. рисунок).

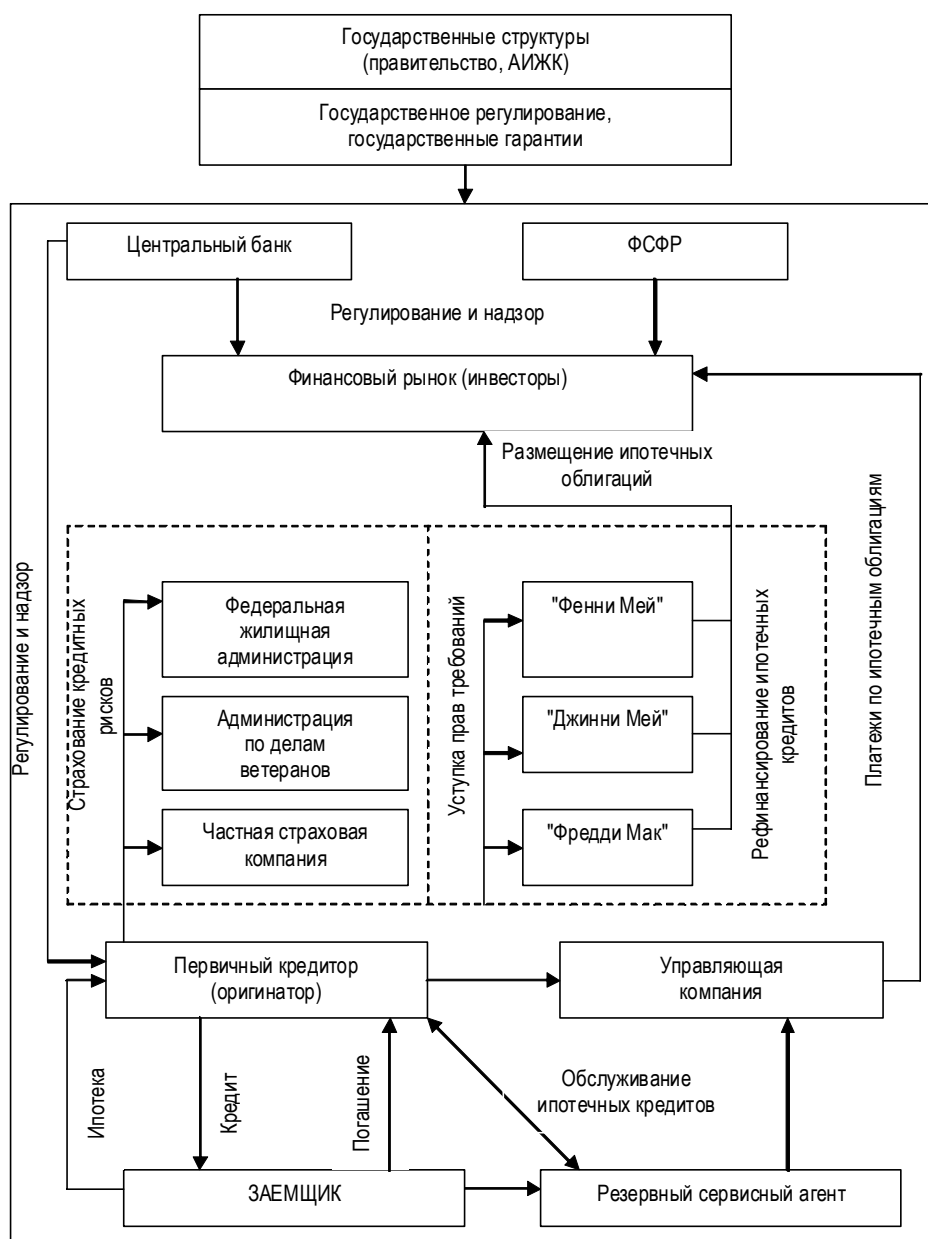


Рис. Организационно-функциональная двухуровневая модель ипотечного жилищного кредитования

Рассматривая сущность двухуровневой модели и секьюритизации как ее основного элемента с позиции привлечения финансовых ресурсов, можно сделать выводы о ее преимуществах:

◆ обеспечивает привлечение частного капитала в жилищную сферу посредством предоставления финансовых инструментов, пользующихся спросом на рынке;

◆ позволяет снизить стоимость привлеченных ресурсов (а следовательно, стоимость ипотечных кредитов) вследствие конкуренции среди инвесторов;

◆ способствует снижению рисков финансово-кредитных операций посредством гибкого их распределения между участниками системы ипотечного жилищного кредитования.

Вместе с тем, будучи открытой и ориентированной на получение кредитных ресурсов со свободного рынка капиталов от независимых от системы инвесторов, данная модель также подвержена существенному влиянию общего состояния финансово-кредитного рынка. Поэтому широкое применение такие модели могут иметь лишь в странах с очень устойчивой экономикой.

Одноуровневая модель ипотечного кредитования довольно продолжительно используется в ряде западноевропейских стран (Дания, Германия, Франция). Относительно недавно в Чехии, Польше, Венгрии и Словакии были приняты законы, направленные на организацию в этих странах одноуровневой модели финансового механизма системы ипотечного кредитования.

Немецкая одноуровневая система объединяет:

- 1) классическую модель ипотечного банка;
- 2) ссудо-сберегательную (депозитную) модель.

В классической модели ипотечного банка кредитором обычно выступает специально учрежденная кредитная организация - ипотечный банк с обширной филиальной сетью и множественностью дочерних компаний.

Характерной чертой развития ипотечного кредитования в Германии является хорошо отработанная законодательная база, позволяющая успешно функционировать этой системе на протяжении длительного периода времени.

Так, нормативные определения деятельности ипотечных банков впервые были изданы в

Пруссии в 1983 г., а полная ее регламентация осуществлена императорским Законом "Об ипотечных банках", который установил правовую форму для ипотечных банков в виде акционерного общества. Деятельность ипотечных банков строго контролируется органами государственной власти и банковского надзора и, как правило, законодательно ограничена выдачей ипотечных кредитов в части активных операций и привлечением средств в качестве вкладов и депозитов в части пассивных операций.

Особенностью немецкого законодательства является жесткая регламентация деятельности ипотечных институтов, что во многом обеспечивает их надежность. 1 января 1900 г. в Германии вступил в силу Закон об ипотечных банках.

Данный закон предусматривал следующие особенности образования и функционирования ипотечного банка: особые условия лицензирования ипотечного банка; особый порядок государственного надзора за ипотечными банками; принцип специализации ипотечных банков с ограничением круга разрешенных видов операций; принцип покрытия, учитывающий количество и качество объектов, входящих в состав покрытия, и предусматривающий обязательное внесение объектов, входящих в состав покрытия, в реестр покрытия; предельная сумма (лимит) кредита, который устанавливается на уровне 60% от залоговой стоимости объекта; предельный объем обязательств по закладным листам; защита интересов заемщиков; закрепленное в законе право держателей закладных листов на первоочередное удовлетворение их требований при банкротстве ипотечного банка и др.

Суть одноуровневой модели ипотечного кредитования состоит в том, что выдавший ипотечный кредит банк самостоятельно рефинансирует ипотечные кредиты за счет выпуска ценных бумаг облигационного типа - закладных листов. В данном случае банк самостоятельно соединяет в себе функции и кредитора, и эмитента ипотечных ценных бумаг, и управляющей компании, которая осуществляет сопровождение ипотечных кредитов и ипотечных облигаций.

Реализация данной модели может быть обеспечена лишь при условии минимизации всех рисков, создания расширенной инфраструктуры ипотечного рынка при определенном содействии государства и при его строгом контроле эмиссии ценных бумаг, обращающихся на финансовых рынках.

Источники формирования кредитных ресурсов можно разделить на две группы:

♦ краткосрочные ресурсы, к которым относятся средства граждан на счетах банков, депозитные вклады, займы, иные краткосрочные средства;

♦ долгосрочные ресурсы, включающие долгосрочные займы, средства от продажи собственных ценных бумаг, обеспеченных выданными кредитами (закладные листы).

Закладные листы (ипотечные облигации) - "покрытые" долговые обязательства банка перед их держателями (инвесторами), имеющие специальное обеспечение и гарантирующие инвесторам стабильный доход на длительный срок. Выпуск закладных листов является исключительным правом ипотечных банков и осуществляется в документарной и бездокументарной формах.

Все закладные права заносятся в специальный регистр, который находится под контролем государственного доверенного лица. Регистрация осуществляется в специализированных поземельных книгах и регулируется по настоящее время Германским гражданским уложением 1896 г. и Положением о поземельной книге от 24 марта 1897 г. Своей подписью на закладном листе регистратор подтверждает наличие необходимого покрытия. В некоторых случаях обеспечение может быть заменено на другое, на которое накладывается определенное ограничение - оно должно быть указано в законодательно утвержденном перечне.

Важно отметить, что немаловажной особенностью выпуска ипотечных облигаций является то, что в большем объеме в качестве обеспечения эмиссии выступают кредиты государственным органам власти, а доходность государственных ценных бумаг уступает доходности ипотечных ценных бумаг. Кроме того, Центральный банк РФ активно использует ипотечные облигации в ломбардном кредитовании.

В странах Европейского союза существует всеобъемлющее законодательство, которое регулирует выпуск закладных листов, а именно устанавливаются требования к кредитным организациям-эмитентам и активам, включаемым в обеспечение, а также четко специфицируются права инвесторов - держателей ценных бумаг в случае дефолта эмитента. Директива UCITS выступила катализатором стандартизации законодательства о закладных листах. Также наиболее кратко и емко правовые характеристики изложены в минимальных требованиях ЕС для вложений в зак-

ладные листы (ст. 232 IV Директивы об инвестициях и другие нормативы для инвестиций).

В результате закладные листы зарекомендовали себя как надежное средство привлечения капиталов на рынок недвижимости. Немецкий рынок закладных листов является самым большим сегментом европейского рынка ценных бумаг и шестым по величине рынком облигаций в мире.

Проведенное исследование позволяет сделать вывод о том, что модель включает минимальное количество участников, что можно отразить схемой "банк - клиент - инвестор".

Одноуровневая европейская модель организации ипотечного рынка исторически доказала свою устойчивость к самым разным изменениям экономических условий. В то же время одноуровневая модель предполагает достаточное количество собственных банковских финансовых ресурсов и стабильную работу всей банковской системы, устойчивость процесса накопления и сбережения населением. В этом плане секьюритизация, используемая США, Великобританией и другими странами в целях формирования финансовых ресурсов, является более эффективной и динамичной: каждый участник процесса рефинансирования выполняет ограниченные функции, чем минимизирует расходы на их осуществление и повышает их качество.

Следует отметить, что эффективность секьюритизации распространяется не только на кредитные организации. Она носит масштабный макроэкономический характер.

Исследование модели ипотечного банка показывает, что формирование кредитных ресурсов в ней происходит по классической инвестиционной схеме, которая используется различными коммерческими банками в целях привлечения дополнительных источников финансирования.

Наибольшее распространение в финансировании жилищного строительства в Германии получила депозитная модель, основу которой составляют ссудо-сберегательные институты.

Основной целью создания ссудо-сберегательных институтов является повышение доступности ипотечного кредита для массовых слоев населения с невысокими доходами.

Наиболее важным и значимым признаком данной модели выступает ссудо-сберегательный принцип ее функционирования, при котором совокупный портфель кредитных ресурсов формируется по принципу кассы взаимопомощи за

счет аккумуляции сбережений потенциальных заемщиков.

Успех системы стройсбережений в Германии и странах Восточной Европы во многом обеспечен их организационно-правовой формой как кредитно-финансовых учреждений.

Функции контролирующего органа за деятельностью сберегательных касс возложены на Федеральное ведомство по надзору за кредитованием, в компетенцию которого входит возможность аннулирования разрешения на ведение данного вида деятельности в случае нарушения единых правил и стандартов, определенных Законом о сберегательных кассах.

Данная форма решения гражданами своих жилищных вопросов хорошо зарекомендовала себя в Германии, Венгрии, Чехии, Словакии.

Благодаря принципу строгой специализации стройсберкасс может быть предложен организованным в коллектив вкладчикам продукт, не зависящий от колебаний рынка капитала и сочетающий в себе накопление сбережений и кредитование, что обеспечивает этой модели высокую стабильность.

Правительство Германии всячески содействует развитию данной системы финансирования жилищного строительства: для обеспечения функционирования рассматриваемой схемы требуется комплексная государственная поддержка, включая правовое, лицензионное и финансовое регулирование деятельности ссудо-сберегательного учреждения. Например, в настоящее время на сбережения для жилищного строительства начисляется премия в размере 10%. Кроме того, может выплачиваться субсидия на этапах накопления или финансирования. Существуют государственная помощь в погашении кредита, процентные и налоговые льготы. Широко применяется субсидирование ипотечных кредитов предприятиями, на которых работают заемщики. В некоторых странах (Словакия, Чехия) размеры премий достигают 25% по отношению к стоимости жилья.

Таким образом, данная модель нуждается в постоянной бюджетной поддержке, которая заключается в компенсации реальной ставки процента и повышении надежности и привлекательности долгосрочных жилищных депозитов для вкладчиков.

Вместе с тем, можно отметить, что депозитная модель ипотечного кредитования (стройсберкасса) получила достаточно широкое распространение не только в европейских странах. Такая

форма решения жилищных вопросов населения используется в Великобритании (Building societies), США (Saving and Loans) и других странах. Однако исследование функциональной направленности депозитной модели позволяет рассматривать ее как дополнительную структуру к рассмотренным классическим моделям ипотечного кредитования. В силу простоты организационно-правовой формы она легко встраивается в основные модели и позволяет использовать ее как дополнительный источник формирования финансовых ресурсов, особенно в периоды резкого повышения их стоимости на финансовых рынках. Наибольшее распространение депозитная модель находит в странах, где осуществляется ее целенаправленная государственная поддержка. В первую очередь это европейские страны.

Проведенное исследование позволяет сделать вывод, что в качестве классической модели для целей ипотечного кредитования, на наш взгляд, следует рассматривать двухуровневую. Этой модели отдано предпочтение в РФ. Вместе с тем, изучение особенностей функционирования каждой модели позволяет дать оценку возможностей ее адаптации к российским условиям и выявить направления и перспективы развития ипотечного кредитования в РФ.

1. *Барашян М.М.* Правовая организация ипотечного кредитования в Германии в 20-90 гг. 20 века // Государство и право. 1996. □ 10. С. 15.

2. *Воробьев Ю., Караваев И., Скробов А.* Залоговое кредитование: зарубежный опыт и российская действительность // Вопр. экономики. 1995. □ 11. С. 10.

3. *Демушкина Е.* Концептуальные подходы к определению правового статуса ипотечных ценных бумаг, URL: <http://www.rusipoteka.ru/publications/demushkina-1.htm>.

4. *Завьялова И.В.* Роль секьюритизации в развитии ипотечного кредитования // Вестн. Самар. гос. экон. ун-та. Самара, 2008. □ 12 (50). С. 44.

5. *Меркулов В.В.* Мировой опыт ипотечного жилищного кредитования и перспективы его использования в России. СПб., 2003.

6. *Разумова И.А.* Становление и развитие системы ипотечных банков в Германии // Вестн. ОГУ. 2003. □ 7. С. 109-111.

7. *Савинова В.А.* Зарубежный опыт рефинансирования ипотечных кредитов // Экон. науки. 2008. □ 1 (38). С. 328.

8. *Чубаров В.В.* Вопросы государственной регистрации прав на недвижимое имущество и сделок с ним // Проблемы современного гражданского права : сб. ст. М., 2000. С. 148.