**ИПОТЕЧНОЕ КРЕДИТОВАНИЕ: ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ И РОССИЙСКАЯ ПРАКТИКА**

**Оглавление**

Введение 3

ГЛАВА 1. ЭкономиЧЕСКИЕ И правовЫЕ основЫ Ипотечного кредитования 8

1.1. Основные экономические и правовые понятия в ипотеке и ипотечном кредите 8

1.2. Ипотечное кредитование в современной России 21

1.3. Система ипотечного кредитования в Европе и США 34

ГЛАВА 2. ПРИКЛАДНЫЕ АСПЕКТЫ ипотечноГО кредитованиЯ как инструментА бизнеса 45

2.1. Проблемы участия банков в ипотечном кредитовании 45

2.2. Основные особенности кредитования жилищного строительства 60

2.3. Проблемы финансирования деятельности промышленных предприятий с помощью ипотечного кредитования 70

ГЛАВА 3. НАПРАВЛЕНИЯ сОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ МЕХАНИЗМА ВОЗВРАТНОСТИ ИПОТЕЧНЫХ КРЕДИТОВ 82

3.1. Основные принципы обеспечения возвратности ипотечного кредита 82

3.2. Финансовые риски и страховая защита в ипотечном кредитовании 91

3.3. Методы оценки рыночной стоимости объектов ипотеки 104

Заключение 114

Список использованных источников 119

# Введение

Ипотека, то есть обеспечение исполнения различных финансовых, экономических гражданско-правовых обязательств с использованием залога недвижимого имущества, традиционно служит в странах с развитой рыночной экономикой одним из важнейших инструментов обеспечения нормального функционирования финансово-экономического механизма, поддержания на должном уровне платежной дисциплины, надежной гарантией прав и законных интересов кредиторов, одним из наиболее эффективных способов перехода ресурсов в руки рентабельно действующих собственников.

Актуальность ипотеки существенно возрастает в трансформационных и переходных экономиках. Существующая в России проблема неплатежей, сложившаяся атмосфера всеобщего взаимного недоверия хозяйствующих субъектов, большое количество банкротств предпринимательских структур, повальная задолженность юридических и физических лиц бюджетам различных уровней, а также задолженность самих бюджетов по оплате труда и другим выплатам, зависимость платежеспособности коммерческих организаций от перемен политического климата – все это обусловливает необходимость существенного ужесточения контроля при совершении крупных коммерческих сделок. Такая ситуация приводит к тому, что происходит разрыв сложившихся связей, существуют трудности с формированием каналов сбыта, возникают проблемы финансирования крупных сделок.

В этой связи расширение применения ипотеки как способа обеспечения возвратности ипотечных кредитов должно позволить в значительной степени повысить интеграционные тенденции, а также разблокировать препятствия на пути развития хозяйственных связей, повысить надежность капиталовложений, а также дать импульс жилищному строительству и ряду других отраслей национальной экономики.

Поэтому следует отметить, что, несмотря на обилие программ развития жилищного строительства, кредитования малого и среднего бизнеса, экономические реалии таковы, что без принятия комплекса дополнительных мер по стимулированию инвестиций в эти сферы решить данные проблемы будет невозможно. Чтобы убедиться в этом, достаточно сопоставить размеры платежеспособного спроса основной массы населения, действующие цены на жилье, условия получения кредитов на приобретение квартиры или строительство собственного дома, суммарную стоимость активов, находящихся под контролем малых и средних предприятий.

Системы ипотечного инвестирования предусматривают механизм накоплений и долгосрочного кредитования под невысокий процент. Ипотечные ссуды используются для финансирования, приобретения, постройки и перепланировки как жилых, так и производственных помещений. Требование, в соответствии с которым для получения запрашиваемой ссуды заемщик должен быть совладельцем некоего строения, означает, что в подавляющем большинстве случаев залоговое имущество является надежным обеспечением выданной ссуды.

В настоящее время складывается несколько видов систем ипотечного кредита. Одна из них опирается на коммерческого застройщика, для которого недвижимость – не предмет потребления, а товар и источник прибыли. Эта система включает элементы ипотеки и оформления кредитов под залог объекта нового строительства, а также порционность предоставления кредита.

Другая система основана на оформлении закладной на имеющуюся недвижимость и получении под нее кредита на новое строительство.

Существуют системы ипотечного кредита, которые предусматривают наряду с банковским кредитом под закладную использование ряда дополнительных источников финансирования, в частности, приватизационных сертификатов, дотаций муниципалитетов, финансовых средств предприятий и граждан, дополнительных кредитов банка под дополнительные закладные на земельный участок, дачу, гараж и другую недвижимость.

Наконец, возможно заключение контракта через посредническую фирму или аукцион на куплю–продажу имеющейся недвижимости с отсрочкой передачи прав собственности на нее на срок нового строительства, что позволяет финансировать новое строительство за счет выручки от фьючерсной продажи недвижимости. При этой системе снижаются коммерческие риски, связанные с нестабильностью цен на строительство.

Ипотека может быть установлена на любое недвижимое имущество, которое залогодатель вправе продавать или отчуждать иным образом: земельные участки (в т.ч. участки из состава земель сельскохозяйственного назначения); предприятия, здания, сооружения и иное недвижимое имущество, используемое в предпринимательской деятельности; жилые дома и квартиры; дачи, садовые дома, гаражи и другие строения потребительского назначения; иное недвижимое имущество.

Предмет ипотеки должен принадлежать залогодателю на правах собственности или полного хозяйственного ведения. Участник общей совместной собственности (без определения доли каждого из собственников) может оформить ипотеку только при наличии письменного согласия всех собственников, а участник общей долевой собственности вправе заложить свою долю без их согласия.

Все вышесказанное подчеркивает большое социальное значение ипотечного кредитования, которое, во-первых, может служить инструментом создания среднего класса в России, а во-вторых, социальной базой решения демографической проблемы.

Таким образом, ипотека является в настоящее время одним из эффективных инструментов решения многих важных социальных, экономических и правовых проблем, существующих в нашей стране. Тем не менее, по мнению многих специалистов, в экономическом аспекте у ипотечного кредитования имеется наряду с большими перспективами и существенные проблемы. Решить эти проблемы непросто, но, с другой стороны, не делая попыток к их решению, невозможно повысить эффективность ипотечного кредитования. Все вышесказанное подтверждает **актуальность** и практическую значимость темы дипломной работы.

### Объект и предмет дипломной работы

Объектом рассмотрения в дипломной работе является рынок ипотечного кредитования в России, предметом рассмотрения – отношения, возникающие между кредитором и заемщиком в процессе ипотечного кредитования. Выбор объекта и предмета исследования обусловлен сложившейся экономической ситуацией в экономике России, необходимостью глубокого анализа экономической сущности ипотеки как финансового инструмента, а также необходимостью регулирования экономических отношений между кредитором и заемщиком в процессе оценки предмета залога.

### Цель и задачи дипломной работы

Цель дипломной работы заключается в анализе основных проблем ипотечного кредитования и рассмотрении возможных методов усиления его роли в экономическом росте России. В рамках поставленной цели в работе сформулированы следующие задачи:

* рассмотреть правовую и экономическую сущность ипотеки, ипотечного кредитования, а также определить его место в совокупности банковских операций;
* проанализировать отечественный и зарубежный опыт ипотечного кредитования;
* исследовать проблемы участия банков в ипотечном кредитовании, проблемы использования ипотеки в жилищном кредитовании, а также формирования пассивов предприятий за счет ипотечных кредитов;
* выявить наиболее приемлемые методы обеспечения возвратности ипотечных кредитов, рассмотреть возможные механизмы страхования банковских кредитных рисков, а также объектов залога;
* предложить механизм расчета реальной стоимости жилых и нежилых помещений в случае использования их как объектов залога.

### Методическая основа исследования

Научной и методической основой дипломной работы послужили законодательные и иные нормативные акты, работы отечественных ученых и специалистов по ипотечному кредитованию, а также труды по экономике, финансам, теории кредита.

Аналитической базой обоснования концептуальных положений диплома, обеспечения достоверности содержащихся в нем выводов и предложений явились статистические данные Госкомстата РФ, эмпирические данные, материалы периодических изданий.

В ходе исследований в рамках дипломной работы применялись различные методы: логический анализ, системный подход, метод экспертных оценок, ретроспективный анализ, табличный метод и другие.

# ГЛАВА 1. ЭкономиЧЕСКИЕ И правовЫЕ основЫ Ипотечного кредитования

## 1.1. Основные экономические и правовые понятия в ипотеке и ипотечном кредите

### Правовая база ипотеки в России

В связи с увеличением объемов делового оборота недвижимости в России все активнее стали использоваться такие инструменты, как залог недвижимого имущества, внесение недвижимости в качестве вклада в уставный капитал и др. В этой связи объективно проявилась необходимость правового регулирования вопросов, связанных с оборотом недвижимого имущества. В результате законотворческой работы был принят Закон №102-ФЗ от 16 июля 1998 г. «Об ипотеке (залоге недвижимости)».

В соответствии с этим Законом ипотека имеет место тогда, когда обеспечением обязательства служит недвижимость. В указанном Законе (ч. 2 ст. 1) также содержится норма о том, что по обязательству, обеспеченному залогом, залогодателем может быть как сам должник, так и лицо, не обремененное этим обязательством. То есть Закон позволяет третьему лицу выступать поручителем по займу.

Участие третьего лица в залоговых правоотношениях показательно тем, что при этом, точно так же, как и в ситуации, когда залогодатель и должник выступают в одном лице, существенным условием является объект недвижимости, предоставляемый в качестве залога третьим лицом, а не то, какие отношения существуют между таким залогодателем и основным должником, например, по кредитному договору. Отношения между названными лицами могут иметь различную природу, однако непосредственно к ипотеке они не относятся, поскольку при залоге, равно как и при ипотеке, «верят не лицу, а вещи».

Указанный Закон однозначно определяет, что заложенная недвижимость остается у залогодателя, и этим подчеркивается одно из главных условий ипотеки, по которому залогодатель владеет и пользуется имуществом, т.е. имеет место залог не только с оставлением имущества у залогодателя, но и с сохранением его оборота, имеющего определенные ограничения.

Таким образом, ипотека возникает в силу норм закона. В частности, считается находящимся в залоге с момента государственной регистрации договора купли-продажи жилой дом или квартира, приобретенные за счет кредита банка или иной кредитной организации в собственность.

Залог имеет место, например, при передаче под выплату ренты земельного участка или другого недвижимого имущества. В этом случае получатель ренты в обеспечение обязательства плательщика ренты приобретает право залога на это имущество. Однако, как правило, наиболее распространенным основанием возникновения ипотеки является договор, в соответствии с которым определяются объект ипотеки, залогодатель, залогополучатель и другие участники конкретной сделки.

В дополнение к сказанному необходимо указать, что применительно к ипотеке большое значение имеют как общие правила об оборотоспособности объектов гражданских прав, так и правила регулирования оборота объектов недвижимого имущества. Так как оборот недвижимости допускается в строго очерченных пределах в соответствии с законами, то лишь в соответствии с содержащимися в них нормами может возникать залог земельных участков, предприятий, зданий, сооружений, квартир и другого недвижимого имущества (п. 4 ст. 1 Закона).

Например, купля-продажа, залог и совершение других сделок, которые влекут или могут повлечь за собой отчуждение участков лесного фонда, а также участков лесов, не входящих в лесной фонд, не допускаются (ст. 12 Лесного кодекса РФ).

Помимо ограничений на состав объектов, вовлекаемых в деловой оборот по ипотеке, законодательство регулирует также состав и типы сделок, обеспечение по которым может быть представлено в виде ипотеки. Как указывается в законе, ипотека обслуживает только основное обязательство. Поэтому существует определенный перечень обязательств, обеспечиваемых ипотекой, включающий в себя следующие из них:

* кредитный договор (ст. 819 ГК РФ);
* договор займа (ст. 807 ГК);
* договор иного обязательства, в т.ч. обязательства, основанного на купле-продаже (ст. 454 ГК), аренде (ст. 606 ГК), подряде (ст. 702 ГК);
* другой договор (ст. 420 ГК);
* причинение вреда (п. 1 ст. 8 ГК).

Данный перечень не носит исчерпывающего характера и может быть расширен, поскольку имеется оговорка «если иное не предусмотрено федеральным законом».

Если сторонами ипотечных правоотношений являются юридические лица, то обязательства, в отношении которых установлена ипотека, подлежат бухгалтерскому учету (ч. 2 ст. 2 Закона). Основы регулирования бухгалтерского учета в России установлены Законом о бухгалтерском учете. В соответствии с его положениями (п. 2 ст. 1) объектами бухгалтерского учета являются имущество организаций, их обязательства и хозяйственные операции, осуществляемые организациями в процессе своей деятельности. Общие правила, содержащиеся в Законе о бухгалтерском учете, детализируются в других нормативных правовых актах.

В каждом конкретном случае бухгалтерский учет обязательств, обеспечиваемых ипотекой, имеет свои специфические особенности и может отличаться весьма существенным образом. В частности, бухгалтерский учет операций по договорам займа отличается от правил, по которым учитывается аренда имущества.

Согласно п. 1 ст. 807 ГК по договору займа деньги или иные вещи, определенные родовыми признаками, передаются заимодавцем в собственность заемщику. Порядок выдачи займа, его возврата, начисления и уплаты процентов и штрафных санкций определен в главе 42 ГК. В соответствии с ГК договором займа или нормативными правилами могут быть установлены особенности использования и учета заемных средств. Сущность данной операции заключается в том, что передача предмета займа связана с переходом права собственности на него, а значит и со списанием с баланса заимодавца вещей (товарно-материальных ценностей) и их принятием к учету на соответствующие счета заемщика.

Передача вещей (товарно-материальных ценностей) заемщику дает формальное основание отражать операцию в бухгалтерском учете через счета для учета реализации. Вместе с тем заемщик, возвращая аналогичные ценности, также отражает возврат с использованием счетов для учета выручки от реализации. То есть ипотека влечет за собой не только правовые последствия, но и совокупность финансово-экономических процедур, к которым относятся движение денежных ресурсов, бухгалтерские операции, извлечение экономической выгоды и др.

Таким образом, в настоящее время созданы как правовые, так и экономические основы ипотеки. Правовые основы в сущности составляют нормативно-правовую базу ипотеки, которая включает законы, постановления правительства РФ и другие подзаконные акты.

По мнению экспертов-юристов, существующая в настоящее время нормативно-правовая база ипотеки нуждается в существенной доработке. В частности, в законе недостаточно четко сформулировано понятие закладной. Необходимы уточнения также и в разделе о регистрации ипотеки, так как текст неоднозначно определяет, какой документ подтверждает возникновение обеспеченного ипотекой обязательства. То есть проблема совершенствования правового регулирования ипотеки существует, но ее решение выходит за рамки дипломной работы.

### Кредит под залог недвижимого имущества

Поскольку ипотека представляет собой залог и служит обеспечением обязательства, она получила распространение в банковской практике как инструмент снижения кредитных рисков. То есть ипотека является залогом по специальному виду кредита – ипотечному кредиту, который выдается, как правило, на специальных условиях, обусловленных спецификой формы залога недвижимости.

Таким образом, ипотечный кредит – это одна из разновидностей долгосрочного кредита, выдаваемого под залог земли и другого недвижимого имущества, состав которого приведен в ст. 5 Закона «Об ипотеке (залоге недвижимости)»:

* земельные участки (за исключением участков, указанных в ст. 63 Закона);
* предприятия, а также здания, сооружения и другое недвижимое имущество, используемое в предпринимательской деятельности;
* жилые дома, квартиры и части жилых домов и квартир, состоящие из одной или нескольких изолированных комнат;
* дачи, садовые дома, гаражи и другие строения потребительского назначения;
* воздушные и морские суда, суда внутреннего плавания и космические объекты.

Не все перечисленные объекты в чистом виде можно считать недвижимым имуществом. В частности, в соответствии с Законом №122-ФЗ от 21 июля 1997г. «О государственной регистрации прав на недвижимое имущество и сделок с ним» недвижимое имущество (недвижимость), права на которое подлежат государственной регистрации, – это земельные участки, участки недр, обособленные водные объекты и все объекты, которые связаны с землей так, что их перемещение без несоразмерного ущерба их назначению невозможно, в т.ч. здания, сооружения, жилые и нежилые помещения, леса и многолетние насаждения, кондоминиумы, предприятия как имущественные комплексы. Под это определение не подпадают воздушные и морские суда, суда внутреннего плавания и космические объекты. Однако они являются предметами ипотеки, т.е. рассматриваются как объекты залога.

Данное несоответствие, однако, не влияет на сущность ипотечного кредита, которая будет рассмотрена далее. Но прежде следует рассмотреть структуру рынка ссудных капиталов.

Рынок ссудных капиталов как один из сегментов финансового рынка можно определить как особую сферу финансовых отношений, связанных с обеспечением кругооборота ссудного капитала. Основными участниками этого рынка являются:

* первичные инвесторы, т.е. владельцы свободных финансовых ресурсов, мобилизуемых банками на различных основаниях и превращаемых в ссудный капитал;
* специализированные посредники в лице кредитно-финансовых организаций, непосредственно привлекающие (аккумулирующие) денежные средства, превращающие их в ссудный капитал и передающие такой капитал заемщикам на возвратной основе (временно) за плату в форме процента;
* заемщики в лице юридических и физических лиц и государства, испытывающие недостаток в финансовых ресурсах и готовые заплатить специализированному посреднику за право их временного использования;
* организации, занимающиеся оценкой предметов залога и гарантированием ссуд (страховые компании, независимые оценщики, ломбарды), в функции которых входит определение реальной стоимости заложенного имущества, перераспределение ущерба от недобросовестного исполнения обязательств по кредитным договорам и обеспечение обращения взыскания на объекты залога.

Исходя из целевой направленности выделяемых банками кредитных ресурсов рынок ссудных капиталов может быть разделен на 4 базовых сегмента (см. рис. 1):

денежный рынок

фондовый рынок

рынок капиталов

ипотечный рынок

Рис. 1. Состав рынка ссудных капиталов.

* денежный рынок – совокупность краткосрочных кредитных операций, обслуживающих движение оборотных средств;
* рынок капиталов – совокупность средне- и долгосрочных операций, обслуживающих движение, прежде всего, основных средств;
* фондовый рынок – совокупность кредитных операций, обслуживающих рынок ценных бумаг;
* ипотечный рынок – совокупность кредитных операций, обслуживающих рынок недвижимости.

Таким образом, ипотечный кредит как предмет ипотечного рынка ссудных капиталов может предоставляться как специальными ипотечными банками (см. рис. 2), так и иными коммерческими банками, страховыми компаниями и другими кредитно-финансовыми институтами.

Ипотечный кредит распространен в странах, где существует частная собственность на землю, и является важным каналом финансирования, например, аграрного сектора экономики, так как собственных капиталов фермеров зачастую недостаточно для покупки современной техники, для мелиорации и для других нужд.

Специализированные банки

Инвестиционный банк

Инновационный банк

Ипотечный банк

Эмиссионные консультации, выпуск и андеррайтинг ценных бумаг

Финансирование и кредитование инновационных проектов, научно-технических разработок

Выдача ипотечных кредитов – долгосрочных кредитов под залог недвижимости

Рис. 2. Отдельные виды специализированных банков.

Ипотечный кредит, как правило, имеет целевое назначение (приобретение техники, земельных участков; проведение мелиоративных работ, приобретение жилища и т.д.), предоставляется на длительный срок (5 и более лет) на условиях равнодолевого периодического погашения. Годовые проценты по ипотечному кредиту сравнительно низкие, а процентные ставки дифференцируются в зависимости от финансового положения заемщика. Как уже упоминалось, ипотечные кредиты может выдавать как универсальный банк, так и специализированный ипотечный банк.

Ипотечный банк – кредитная организация, специализирующаяся на выдаче долгосрочных ипотечных кредитов под залог недвижимости – земли, различных строений и других объектов недвижимости. Ресурсы ипотечного банка складываются из собственных накоплений и средств, полученных от реализации ипотечных облигаций – долгосрочных ценных бумаг, выпускаемых под обеспечение недвижимым имуществом и приносящих фиксированный процент. В современных условиях функции ипотечного банка могут выполнять коммерческие банки, страховые компании, другие кредитно-финансовые организации.

В России в настоящее время ипотечных банков очень мало, как правило, ипотечные кредиты выдают универсальные банки. В этой связи представляется целесообразным определить место ипотечного кредита в системе операций коммерческого банка.

Несомненно, что ипотечный кредит является активной операцией коммерческого банка и пассивной операцией получателя кредита. Для выявления места ипотечного кредитования в системе активных операций банка рассмотрим структуру операций банка (см. рис. 3). На основании приведенной схемы, по нашему мнению, можно сделать вывод, что ипотечные кредиты относятся к средне- и долгосрочным кредитам, выдаваемым банками юридическим и физическим лицам.

В соответствии с рис. 3 можно выявить основные особенности, присущие данному типу активных операций. Одна из таких особенностей ипотечного кредита состоит в том, что процент за пользование кредитом имеет плавающее значение, величина которого колеблется в зависимости от многих факторов. Основными факторами в данном случае, по нашему мнению, являются:

* изменение условий эксплуатации объекта недвижимости, могущее повлечь изменение его оценочной стоимости;
* изменение макроэкономических условий, влияющее на доходность кредитных операций банков;
* изменение норм обязательного резервирования в центральном банке, влекущее изменение риска, связанного с данным видом кредита и др.

Коммерческий банк

Активные

Выполняет операции

Пассивные

Комиссионные

Операции с ценными бумагами

Учет векселей

Выдача кредитов

Обслуживание пластиковых карточек

Потребительский кредит

Коммерческий кредит

Компенсационный кредит

Ссуда

Среднесрочные кредиты (от 1 года до 3 лет)

Долгосрочные кредиты (более 3 лет)

Краткосрочные кредиты (до 1 года)

# Ипотечные кредиты

Лизинг

Займы

Рис. 3. Место ипотечного кредитования в совокупности операций банка.

Другой не менее важной для банка особенностью является необходимость построения политики формирования пассивов с учетом структуры кредитного портфеля. На наш взгляд, усиливается ответственность банка перед своими кредиторами в случае увеличения доли ипотечных кредитов в кредитном портфеле. Вместе с тем политика формирования пассивов банка зависит также от схемы ипотечного кредитования, по которой действует банк.

### Отечественные схемы ипотечного кредитования

Схема ипотечного кредитования представляет собой согласованную совокупность организационных и финансовых связей между субъектами, участвующими в соответствующих кредитных отношениях, возникающих в процессе движения финансовых ресурсов, гарантий и прав требования.

В настоящее время в России действуют несколько типовых схем ипотечного кредитования. Как будет показано далее, в целом они соответствуют зарубежным схемам, однако в них присутствует и национальная специфика. В частности, даже в Москве существуют модели, отличающиеся между собой. Наиболее распространенной является схема московской программы ипотечного жилищного кредитования (рис. 4).

Заемщик

Продавец жилья

Заемщик направляется к продавцу жилья и подбирает квартиру. Квартира резервируется для него по отдельному соглашению с продавцом, которое является предварительным договором купли–продажи.

Банк

Заемщик обращается в банк и предъявляет предварительный договор купли–продажи жилья. Банк рассматривает заявление на получение ипотечного кредита. Если принимается положительное решение о выдаче кредита, то банк оформляет все необходимые договоры и другие документы.

Заемщик страхует заложенное жилье, а также жизнь и трудоспособность. Часть расходов на страхование могут брать на себя участники ипотечного рынка на основе специального соглашения.

Страховая компания

Для определения залоговой стоимости заемщик по согласованию с продавцом приглашает оценщика и несет расходы, связанные с оценкой жилья.

Лицензированные оценщики

Рис. 4. Процедура получения заемщиком ипотечного кредита.

Практикуется и другая схема, авторами которой являются Московское инвестиционное агентство недвижимости совместно с Московским банком Сберегательного банка России (рис. 5).

Владелец квартиры

МИАН

Договор купли–продажи

Покупатель

МБ СБ РФ

Договор залога

Предоставление кредита

Внесение задатка

Внесение остатка

Погашение кредита

Условные обозначения:

– действия первого этапа;

– действия второго этапа

Рис. 5. Схема ипотечного кредитования покупки квартиры,

разработанная МБ СБ совместно с МИАН.

В Санкт-Петербурге действует схема с участием Агентства по ипотечному жилищному кредитованию (рис. 6). В этой схеме принимают участие не только кредиторы, заемщики и страховщики, но и инвесторы, предоставляющие первоначальный инвестиционный капитал.

Сравнительный анализ схем позволяет сделать вывод о том, что модель, показанная на рис. 4, является одноступенчатой, при которой заемщик напрямую участвует во всех операциях. Схема, показанная на рис. 5, является двухступенчатой, когда заемщик проходит все процедуры как бы повторно. Схема, представленная на рис. 6, может быть признана трехступенчатой, в которой помимо ипотечных присутствуют также гарантийные процедуры. Экспертная оценка структурного состава схем отечественных кредитов представлена на рис. 7. По данным диаграммы можно заключить, что в настоящее время наиболее распространенной является трехступенчатая модель ипотечного кредитования, вместе с тем, проследить определенную тенденцию в структуре нельзя.

Агентство по ипотечному жилищному кредитованию

Банки

Заемщики – физические лица

Страховые компании

Кредитные союзы

Страховые компании

Инвестиционные компании

Негосударственные пенсионные фонды

Физические лица

Гарантии, поручительства, права требования

Инвесторы

Кредитный пул

Выплата

купонного дохода

Погашение облигаций

Приобретение ипотечных облигаций

Выкуп кредитов

Погашение кредита

Кредит под залог жилья

Залог жилья

Уступка прав требований по кредиту и залогу

Рис. 6. Схема ипотечного кредитования с участием Агентства.

Рис. 7. Структура типов предоставления ипотечных кредитов в России[[1]](#footnote-1).

Подводя итоги рассмотрения отечественных схем, можно заключить, что описанные модели в целом отражают мировую практику ипотечного кредитования, о чем свидетельствует анализ зарубежного опыта.

## 1.2. Ипотечное кредитование в современной России

### Отечественные тенденции ипотечного кредитования

Прежде чем анализировать отечественный опыт ипотечного кредитования, необходимо отметить, что августовский кризис 1998г. вызвал существенное снижение объемов ипотечного кредитования и количества кредитных сделок. Однако существенное улучшение данных показателей к концу 1999 – началу 2000г. дает основания предполагать, что ипотечный рынок стабилизируется и упоминаемый провал был временным явлением, не повлиявшим на общее положительное состояние рынка. Таким образом, анализ отечественных тенденций справедлив для всего рассматриваемого периода с 1995 по 2000г.

Специалисты коммерческих банков и риэлтерских фирм в России разработали ряд схем кредитования приобретения жилья, которые применяются на практике.

Первая – модель депозитного института (сберегательные банки). Сберегательные банки аккумулируют свои фонды через вклады. Они же предоставляют ипотечные кредиты и обслуживают их. Эти же банки являются и инвесторами, т.е. держат выданные кредиты в своих портфелях. Подобная модель привычна для всех стран бывшего Советского Союза.

Вторая – модель ипотечных компаний, которая работает иначе. Ипотечные компании финансируются за счет собственного капитала и срочных займов. Они выдают ипотечные кредиты и обслуживают их. Но, выдав кредит, компания продает его третьему лицу – инвестору. Продает непосредственно или путем выпуска ценных бумаг, обеспеченных пулом ипотечных кредитов. Вырученные средства ипотечные компании снова пускают в оборот, выдавая новые кредиты. Их прибыль складывается из сборов за предоставление кредитов и из платежей за их обслуживание.

Развитие второй модели организации жилищного финансирования предполагает наличие вторичного ипотечного рынка, т.е. рынка, на котором продаются уже выданные ипотечные кредиты. В России такой рынок к настоящему времени еще не сформировался. В то же время модель ипотечной компании является привлекательной для многих банков тем, что дает принципиально новый подход к решению проблемы дефицита долгосрочных финансовых ресурсов.

Сегодня в России насчитывается около 1300 коммерческих банков, из них только около двух десятков условно можно назвать ипотечными. Первыми начали свою деятельность Санкт-Петербургский ипотечный банк, Московский коммерческий банк ипотечного кредита, «Опцион», Акционерный специализированный коммерческий банк, Кубанский земельный ипотечный банк, Соколбанк (г. Череповец) и др.

Санкт-Петербургский ипотечный банк (СПИБ), созданный в июне 1992г., ограничивался выдачей кредитов под залог квартир и кредитованием строительных организаций. Банк использовал 2 схемы: «Финансовый менеджер» и «Облигационные займы». В первой схеме банк выступал гарантом финансовых сделок по приобретению недвижимости, суть второй заключается в том, что банк выпускает облигации под конкретные объекты недвижимости (сроком на 2 года). В 1992г. с участием СПИБ были учреждены Сибирский ипотечный банк (Новосибирск) и Коми ипотечный банк (Сыктывкар).

Корпорация «Жилищная инициатива» совместно со Сбербанком и Госстрахом России разработала первую программу ипотечного кредитования жилищного строительства. Программа предусматривает создание на территории России сети ипотечных банков. Она рассчитана на привлечение сбережений граждан и инвестиции коммерческих структур под залог недвижимости и предусматривает следующие 5 схем ипотечного кредитования жилищного строительства.

1. Схема «Форвардкредитинвест» рассчитана на коммерческих застройщиков (юридических лиц), которые строят жилье с целью его продажи состоятельным покупателям, включая коммерческие структуры. Предметом залога является строительный объект. Оформление залога и выдача кредита под закладные осуществляется поэтапно, по мере строительства объекта.

2. Схема «Ретрокредитинвест» ориентирована на улучшение жилищных условий граждан. Кредит выдается под залог квартиры и только в случае, если ее рыночная стоимость выше, чем затраты на строительство новой.

3. Схема «Комбиинвест» рекомендуется при обратном соотношении, когда стоимость строительства нового жилья выше, чем рыночная стоимость имеющегося.

4. Схема «Фьючерсинвест» предназначена для граждан, не желающих закладывать свою недвижимость. Квартира продается с аукциона с отсрочкой выселения на время строительства нового жилья. Вырученные деньги бывший собственник квартиры может использовать двояко: либо сам вкладывать в строительство недвижимости, принимая на себя финансовый риск и оплачивая счета генерального инвестора – застройщика, либо переложить на последнего все финансовые риски неопределенности окончательной цены строительства, поручив ему продажу старого жилья и строительство нового.

5. Схема «Рентный залог» предлагает оформление закладной на принадлежащее одиноким пенсионерам жилье в обмен на пожизненную ренту, индексируемую с учетом инфляции. Рента устанавливается в размере 5-20–кратного минимального гарантированного уровня зарплаты в соответствии со стоимостью недвижимости.

Некоторые банки предлагают открывать семейные жилищные накопительные счета. Целью такого счета являлось бы накопление денег на банковском счете для получения ипотечного кредита на приобретение или строительство дома, квартиры, дачи, бани, теплицы, гаража или других объектов недвижимости социально-бытового назначения. Владельцы такого счета, накопившие 30% стоимости объекта, приобретают право на получение ссуды для покупки или строительства недвижимости. Кредит предоставлялся в рублях сроком на 3-5 лет при условии, что платежи за него (вместе с процентами) составят не более 1/3 совокупного месячного дохода семьи, подтвержденного необходимыми документами.

Аналогичную схему кредитования применяет Петербургский Промстройбанк. Правда, условия выдачи кредита здесь более жесткие:

* первоначальный взнос заемщика должен составлять не менее 20% стоимости квартиры;
* ежеквартальные взносы – не менее 20% (чтобы накопить 80% от ее стоимости);
* через 1,5 года после открытия счета банк выдает кредит на оставшиеся 20% стоимости недвижимости.

Стандартбанк (Москва) одним из первых в середине 1993г. начал выдавать долгосрочные ипотечные кредиты на приобретение жилья работникам крупных предприятий (КамАЗ, табачная фабрика «Ява»). В 1993г. он выдал кредитов на сумму 870 млн. руб. на строительство жилья для работников КамАЗа. В операции участвовало 4 субъекта: банк, КамАЗ, строитель – подрядчик и заказчик.

Задачей банка были выдача кредита, обслуживание и отслеживание платежей и общая координация действий участников операции. Заемщик брал кредит под 10% годовых и оплачивал его. КамАЗ выступал инвестором и гарантом и выплачивал банку разницу до рыночной процентной ставки заемщика (фактически субсидировал заемщика). Подрядчик, получая полную стоимость строительства, обязался построить дом или квартиру для заемщика в течение года. Заемщик был обязан внести часть стоимости строительства сразу, а остаток долга погасить в течение 15 лет.

По такой же схеме Стандартбанк выдал около 1,5 млрд. руб. фабрике «Ява» для покупки готовых квартир.

С 1993г. Соколбанк предоставлял кредиты под залог недвижимости сроком не более 1 года под 60% от стоимости недвижимого имущества. Схема кредитования была следующей:

1. по условиям целевого жилищного вклада первоначальный взнос клиента составлял сумму в размере стоимости 15 м2 жилья по 1400 тыс. руб. за 1 м2;

2. дальнейшие платежи осуществлялись ежемесячно и рассчитывались исходя из стоимости жилья на последний месяц 2-го года (12 месяцев – строительство плюс 12 месяцев – ипотечное кредитование). Таким образом, ежемесячные взносы фиксировались как в квадратных метрах, так и в денежном выражении с учетом коэффициента инфляции;

3. при заключении договора с клиентом о целевом жилищном накопительном вкладе в нем фиксировались ежемесячные выплаты в виде твердых сумм (чего не делали другие инвесторы) и гарантировалось предоставление ипотечного кредита на оставшуюся сумму (около 40-50% от стоимости жилья) по окончании накопительного года под 50% годовых. Если учесть, что в августе 1995г. ставка рефинансирования ЦБ составляла 180%, то предлагавшиеся банком проценты за кредит можно было считать льготными. Новоселье клиенты отметили ровно через год, в августе 1996г.

В мае 1994г. Мосбизнесбанк начал выдавать долгосрочные ипотечные кредиты на приобретение жилья своим сотрудникам на коммерческой основе. В 1994г. еще один крупный банк, Менатеп, выдал порядка 2 млн. долл. США в виде кредитов на приобретение жилья своим сотрудникам. Предоставление кредитов на покупку жилья своим сотрудникам было своеобразным поощрением их труда и одновременно давало банкам возможность отработать на практике процедуры данного вида кредитования.

На следующем этапе перед банкирами возникла более сложная задача – перейти к практике выдачи подобных кредитов широкому кругу заемщиков. В течение 1994-1997гг. наиболее активно на рынке долгосрочного жилищного кредитования действовала банковская группа «СБС-Агро». Здесь приступили к осуществлению этого вида операций в мае 1994г., а к 1996г. число выданных кредитов достигло 1000. Общая сумма задолженности банку по жилищным кредитам на конец 1997г. составляла 17 млн. долл., при этом величина кредита в среднем составляла 40-50 тыс. долл.

В конце 1997г. банк приступил к отработке кредитования по «классической» ипотечной схеме. Этому способствовал как накопленный банком опыт работы с заемщиками, так и стремление улучшить схему долгосрочного кредитования, снять ограничения, накладываемые при «арендной» форме обеспечения кредита.

Как правило, кредиты предоставлялись в рублях с привязкой к курсу доллара США. Кредиты выдавались на срок до 10 лет. Заемщик для получения кредита должен был иметь денежные средства в размере не менее 30% от стоимости приобретаемого жилья. Процентные ставки по таким кредитам колебались от 20 до 25%.

Взяв за основу американскую модель ипотеки, московские власти рассчитывали на содействие и поддержку американских банков, однако в результате кризиса 17 августа 1998 г. ипотечные кредиты смогли получить всего 10 чел. Тогда было принято решение осуществлять ипотеку по так называемой немецкой схеме, то есть через строительные ссудосберегательные кассы, а именно через систему Инвестсбербанка.

Преимуществом такой программы является положение, согласно которому клиент получает квартиру сразу, а деньги платит потом. Положительным следует считать и то обстоятельство, что квартира сразу же переходит в собственность заемщика. И, наконец, льготная ставка процента, то есть 10% годовых по кредиту в иностранной валюте. С другой стороны, кредит перечисляется безналичным путем на счет продавца квартиры, а сама квартира находится в залоге у банка до тех пор, пока кредит не будет выплачен полностью. Банк оформляет кредит в сумме, зависящей от платежеспособности заемщика и не превышающей 70% стоимости квартиры. Во всех случаях банк выдает ипотечный сертификат, который удостоверяет платежеспособность заемщика, оцененную банком, участие в программе ипотечного кредитования правительства Москвы, а также подтверждает внесение на счет по вкладу в банке суммы в размере не менее 30% стоимости квартиры. Срок действия сертификата – 3 месяца с правом продления его действия на 1 месяц, но не более двух раз. При всей своей внешней привлекательности данная система имеет существенный недостаток, мешающей для продвижения ее в другие регионы страны, – чужая валюта (доллар США). Нужны рублевые кредитные инструменты, которых пока не существует.

Практика жилищного ипотечного кредитования в России носит достаточно ограниченный характер вследствие наличия ряда проблем, среди которых следует особо отметить трудности формирования ресурсной базы долгосрочных ипотечных кредитов, а также рискованность ипотечного кредитования. Несмотря на это определенный прогресс в развитии жилищного кредитования достигнут. Интерес банков к этим операциям определяется реальным платежеспособным спросом на долгосрочные жилищные ссуды, предвидением будущего огромного рынка ипотечных кредитов. Эти тенденции подтверждаются при анализе опыта ипотечного кредитования в регионах.

### Регионы как участники ипотечного кредитования

Банки реализовывали программы ипотечного кредитования на микроуровне. Однако с течением времени масштаб программ стал увеличиваться, и постепенно стали появляться программы регионального уровне. Региональные программы имеют достаточно ярко выраженную специфику, обусловленную социальными и экономическими условиями отдельных регионов. Рассмотрим опыт отдельных регионов более подробно.

Амурская область. Из 400 тыс. семей, проживающих на территории области, около 100 тыс. семей (или 1/4) нуждаются в улучшении жилищных условий. Если область в лучшие годы вводила до 600 тыс. м2 общей площади жилья, то за последние годы – не более 300 тыс. м2. Самый распространенный метод финансирования жилья – долевое участие граждан в жилищном строительстве.

В настоящее время областная администрация внедряет в практику другой метод, позволяющий принять участие в строительстве жилья среднеобеспеченным гражданам путем выпуска жилищного займа, который позволит людям купить квартиру не за год, а за более длительный период. Гарантом жилищного займа выступает сама областная администрация.

Наряду с новым строительством и рынком нового жилья в области широко развивается рынок вторичного жилья. Для осуществления операций на этом рынке создано и действует 5 агентств по торговле недвижимостью. Разработана программа развития ипотечного кредитования на рынке жилья.

Республика Башкирия. За последние годы в республике снижались объемы жилищного строительства. Так, в 1996г. снижение к уровню 1991г. составило 28%. В 1997г. в строительстве жилья наметился рост. Было введено 1505 тыс. м2 жилья, из них 908 тыс. м2 (60%) – индивидуального. Достигнут значительный прирост объемов введенного жилья – 16%, в т.ч. индивидуального – 20% к уровню 1996г. Средняя обеспеченность жильем в 1997г. составила 17,0 м2 на одного человека, в т.ч. в городской местности – 16,7 м2. Однако в 1998-2000г. объем снизился по сравнению с 1997г. на 20%.

Привлечение в жилищное строительство средств предприятий и населения позволило республике увеличить темпы жилищного строительства. Их доля в 1997г. составила 95%. Существенную роль в увеличении объемов индивидуального жилищного строительства в республике сыграла государственная поддержка в виде ежегодных ассигнований из бюджета республики:

* кредитных ресурсов, передаваемых Башкирскому банку Сбербанка РФ для выдачи кредитов населению на индивидуальное жилищное строительство, а также целевых кредитов для строительства жилья молодым малообеспеченным семьям. В было 1995г. выделено 53,7 млрд. руб., в 1996г. – 11,5 млрд. руб., в 1997г. – 20,0 млрд. руб., в 1998г. – 16,3 млрд. руб., в 1999г. – 11,8 млрд. руб.;
* финансирования обеспечения районов индивидуальной застройки инженерными коммуникациями. В 1995г. на эту цель было выделено 25,8 млрд. руб., в 1996г. – 7,3 млрд. руб., в 1997г. – 10,0 млрд. руб., в 1998г. – 6,8 млрд. руб., в 1999г. – 6,9 млрд. руб.

Наряду с этим в 1997г. за счет кредитных ресурсов Башкирского Сбербанка для предоставления льготных кредитов населению на индивидуальное жилищное строительство было выделено 100,0 млрд. руб. под 8% годовых сроком на 10 лет с началом погашения кредита и уплаты процентов через 3 месяца со дня его получения. Разница в процентах возмещается за счет средств республиканского бюджета. Создан Фонд жилищного строительства, особенностью работы которого является предоставление жилья на платной основе. Утверждено Временное положение об ипотечном жилищном кредитовании в г. Уфе.

В сентябре 1997г. в Башэкономбанке был создан и начал функционировать отдел ипотечного кредитования. По состоянию на 30.01.1998г. банк выдал таких кредитов на сумму 690 млн. руб. сроком до 1 года. Однако после кризиса объемы кредитования снизились и в 2000г. было выдано всего 215 млн. руб. на срок менее 12 мес.

На конец 2000г. в республике действовало около 70 риэлтерских компаний. На базе Башкирской академии государственной службы и управления начата подготовка профессиональных участников рынка недвижимости.

Республика Коми. Наработан опыт льготного жилищного кредитования коммерческих банков и выдачи ссуд на жилье за счет средств республиканского бюджета. В 1992г. кредитом банка воспользовались более 1000 семей, и этому способствовало принятие правительством решения о возмещении разницы процентных ставок банков, предоставляющих жилищные кредиты населению за счет республиканского бюджета. При этом за счет средств республиканского бюджета возмещается 2/3 учетной ставки рефинансирования по жилищным кредитам, предоставляемых гражданам. В конце 1997 – начале 1998г. жилищными кредитами воспользовалось более 400 семей.

Была разработана и успешно применена на практике система жилищных контрактов. Граждане, заключившие эти контракты, получают возможность за счет собственных средств постепенно выкупать жилье, при этом средства граждан защищены от инфляции, поскольку накапливаются не деньги, а квадратные метры площади жилья в квартирах, приобретаемых на вторичном рынке. Гражданам, внесшим не менее 70% от стоимости приобретаемого жилья, предоставляется рассрочка платежа на недостающую сумму сроком от 3 до 5 лет с условием проживания в приобретенных квартирах. Около 400 семей воспользовались такой системой для улучшения своих жилищных условий.

Красноярский край. В Красноярском крае своеобразное, но реальное долгосрочное кредитование началось в 1994г., когда администрация края утвердила Положение о порядке выкупа жилых помещений краевого жилищного фонда (в начале 1993г. был образован жилищный фонд, жилые помещения из которого предоставлялись определенным категориям граждан только по договору аренды).

Арендатор сам выбирал срок выкупа жилого помещения, но в пределах 15 лет. Выбор конкретного срока выкупа отражался в договоре аренды жилого помещения с правом выкупа, в котором также фиксируется график платежей фонду в счет выкупа помещения. При этом выкупная цена помещения выражается в определенном числе минимальных размеров оплаты труда, установленных законодательством РФ на момент заключения договора. Помещение переходит в собственность арендатора при уплате им указанного в договоре числа минимальных размеров оплаты труда.

До настоящего времени посредством аренды жилого помещения с правом выкупа улучшили свои жилищные условия более 2000 семей края. При этом более 120 из них уже выкупили жилые помещения, т.е. стали их собственниками. За 4 года на подобное ипотечное кредитование из бюджета края была выделена сумма, эквивалентная более чем 6 млн. долл. США. К сожалению кризис внес определенные коррективы – количество заемщиков снизилось более чем в 2 раза. В 2000г. ипотечные кредиты получили всего около 180 семей.

Город Новгород. В ноябре 1996г. новгородская городская Дума утвердила «Временное положение об условиях и порядке предоставления гражданам жилищных кредитов на строительство, реконструкцию или приобретение жилья».

Созданные условия развития рынка жилья позволили обеспечить ежегодный прирост количества зарегистрированных сделок с жильем на уровне 2,8-3% от общего объема жилищного фонда. В связи с изменениями финансовой ситуации в стране объемы ипотечного кредитования в городе снизились, однако их удельный вес не претерпел значительных изменений в общем объеме кредитования.

Город Рязань. Реализация программы городского строительства предусматривает внедрение механизма ипотечного кредитования. Часть прибыли, полученной от продажи благоустроенных земельных участков, планируется направить на долговременное кредитование населения. В результате будет построено жилье на сумму в 4 раза большую, чем объем выданных кредитов.

Тюменская область. В Тюменской области создана защищенная система жилищно-строительных накоплений и кредитования для обеспеченных и средне обеспеченных категорий граждан, которым государственная поддержка не предоставляется. Основным органом этой системы является соответствующий Фонд, созданный на основе законов «Об инвестиционной деятельности» и «О некоммерческих организациях». Фонд имеет право инвестировать средства только в недвижимость. Поэтому жилье, созданное за счет бюджетных средств и находящееся на балансе Фонда, является гарантией обеспечения сохранности инвестиций граждан и других инвесторов. Недвижимость на балансе Фонда создает 100-процентную защиту инвестиций всех инвесторов. Основные задачи Фонда следующие:

* привлекать средства населения путем эмиссии ценных бумаг или организации непосредственных взносов вкладов, в т.ч. через банки;
* менять, продавать, покупать, строить жилье по потребностям граждан самостоятельно или через посредников (риэлтеры, подрядчики);
* содержать жилищные фонды на балансе до полного расчета с гражданином;
* предоставлять гражданину жилищные займы или рассрочки в форме неоплаченной части площади или в денежной форме через уполномоченные банки;
* обеспечить возврат кредитных средств как в бюджет, так и банкам;
* обеспечить защиту вкладов граждан и иных инвесторов.

Республика Удмуртия. С 1993г. здесь из бюджета республики начали кредитование индивидуального застройщика на срок до 20 лет под 7% годовых. До 1993г. в общей доле строительства жилья примерно 13% составляло индивидуальное жилье, все остальное строилось за счет других источников. В 1994г., с момента начала кредитования, индивидуальное жилье составило 24% в общем объеме строительства жилья, в 1995г. – 31, в 1996г. – 29, в 1997г. – 37%, в 1998г. – 29%, в 1999г. – 31%, в 2000г. – 34%.

Кредиты выделяли на завершение строительства индивидуального жилья в сельской местности. Таким образом, кредиты получили 6453 семьи. Основные экономические показатели некоторых регионов России, приступивших к внедрению ипотечного кредитования, представлены в табл. 2.

Таким образом, в России в настоящее время, несмотря на финансовую нестабильность уже довольно активно применяются различные схемы ипотечного кредитования. На выбор модели влияют, прежде всего, социальные условия в регионах, уровень развития банковского сектора и степень поддержки региональных властей.

Таблица 2

Основные экономические показатели некоторых регионов России,

приступивших к внедрению программ ипотечного кредитования.

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Регион | Доля кредита от стои-мости нового жилья | Объем кредитования | Срок креди-тования | Процент кре-дитования | Доля прива- тизиро- ванного жилья | Обеспе- ченность жильем в городской местности | Инфраструктура рынка жилья |
| Республика Башкирия | \* | 1999 – 70 млн. руб. | 10 лет | 8%\*\* | \* | 16,7% | Фонд жилищного строительства, 70 риэлтерских агентств |
| Республика Коми | 30% | \* | \* | \*\* | 37% | \* | Сеть риэлтерских агентств |
| Красноярс-кий край | \* | За 7 лет $8 млн. | 15 лет | Расчет в .МРОТ | \* | \* | \* |
| Новгород | 70% | \* | \* | 8% | 30% | 15,4% | \* |
| Рязань | \* | \* | \* | \* | 39% | 17,5% | \* |
| Республика Удмуртия | \* | 7854 семьи | 20 лет | 7% | 37% | \* | \* |
| \* – нет данных |
| \*\* – разница компенсируется из бюджета |

## 1.3. Система ипотечного кредитования в Европе и США

### Общие принципы ипотечного кредитования в Европе

В настоящее время ипотека в странах ЕЭС является мощным фактором развития экономики. В странах ЕЭС до 80% всех залогов являются ипотечными. Процент за ипотечный кредит существенно ниже, чем за другие виды банковских кредитов.

Ипотечный кредит, как правило, выдается на срок 15-40 лет. Процент кредита фиксируется только на срок от 2 до 5 лет. Этот процент зависит от состояния экономики и устанавливается фактически ежемесячно. В Швеции в 1994г. процент был равен 12%, в 1996г. – 7-8%.

В странах ЕЭС действуют государственные системы оценки и переоценки объектов недвижимости. Принято, что кадастровая (нормативная) стоимость объекта равна примерно 75% от его рыночной стоимости. Переоценка всех объектов производится раз в 5-6 лет. Ежегодно стоимость объектов индексируется на величину инфляции.

Кадастровая оценка стоимости недвижимости является основой для начисления налога на недвижимость и для определения размера ипотечного кредита.

В зависимости от состояния экономики происходят колебания стоимости объектов недвижимости. Известны случаи, когда стоимость объектов недвижимости становилось ниже выданного под них кредита. Падение стоимости объекта из-за физической амортизации или морального старения – один из видов рисков ипотечного банка. Поэтому в договоре ипотечного кредита оговариваются требования к содержанию и эксплуатации объекта недвижимости.

Необходимым условием развития системы ипотечного кредитования являются законодательные нормы о принудительной продаже (отчуждении) объектов недвижимости в необходимых случаях. Если заемщик не оплатил и не вернул кредит, механизм принудительной продажи дает возможность кредитору быстро вступить во владение собственностью. Как правило, ипотечный банк сразу передает недвижимость специализированным структурам для ее продажи.

Ипотечные банки получают средства для выдачи кредитов не путем привлечения депозитов, а путем выпуска специальных ипотечных облигаций (закладных). Эти облигации, как правило, считаются высоконадежными и ликвидными ценными бумагами. Поэтому государство, страховые компании, пенсионные и другие финансовые фонды являются основными держателями таких облигаций. Например, ни один покупатель датских ипотечных облигаций никогда не имел убытков из-за неплатежеспособности эмитента.

Ипотечные банки ЕЭС действуют в соответствии с общими нормами ЕС для кредитных учреждений. Это касается таких центральных вопросов, как расчет и понятие собственных средств банка, взвешенная по степени риска оценка активов. Кроме того, национальные законодательства содержат нормы, направленные на ограничение риска потенциальных убытков ипотечных банков при невыполнении заемщиком своих обязательств и соответственно риска по выпущенным облигациям.

Существует две системы организации ипотечного кредитования:

1. в Швеции, Дании кредиты и залоги разделены. Государственная регистрация необходима только для залогов, а размер кредита в органах регистрации прав на недвижимость не фиксируется. Это упрощает процедуру и перекладывает на ипотечные банки заботу о возврате выданных ссуд;

2. в Германии государственной регистрации подлежит не только залог, но и полученный кредит. По мере выплаты суммы размер кредита уменьшается.

В Германии ипотечные банки являются кредитными институтами, что отражено в Законе о кредитных операциях, который для всех кредитных институтов Германии является основным законом, и в Законе об ипотечных банках – специальном законе для частноправовых кредитных институтов. Их основными задачами и сделками в соответствии с последним законом являются:

* залог земельных участков (внутри страны) и его обеспечение через установление ипотеки над земельным участком;
* эмиссия ипотечных закладных на основании приобретенных ипотек;
* предоставление кредитов отечественным корпорациям и учреждениям общественного права или третьим лицам при условии, что гарантами выступают эти корпорации;
* эмиссия коммунальных долговых обязательств (закладных).

Согласно данному закону, ипотечные банки имеют право совершать некоторые побочные и вспомогательные сделки:

* предоставление кредита, превышающего 60% предельной стоимости земельного участка;
* размещение капиталовложений, получение вкладов, хранение и управление ценными бумагами;
* участие в других сделках или определенного размера долевое участие в деятельности других предприятий, если это служит решению основных задач ипотечного банка;
* размещение свободных средств в других банках или скупка собственных ценных бумаг.

Что касается финансовой политики, проводимой ипотечными банками, то указанным законом им отведена посредническая и трансформационная функция. Задачей банков является привлечение свободного, ищущего вложения частного капитала и средств институциональных вкладчиков (например, страховых компаний) для долгосрочного рефинансирования. Привлеченный таким образом капитал используется для кредитования частных лиц и жилищно-коммунального хозяйства, предприятий промышленности и сельского хозяйства так, чтобы вкладчику (держателю закладных) была гарантирована возможность получения своих денег в срок.

Все сказанное выше дает основания говорить об ипотечном банке как об особой форме кредитного института, обладающего существенными особенностями. То есть речь идет об особых кредитных институтах, чья деятельность регламентируется специальными законодательными актами. Предполагается, что ипотечный банк не может осуществлять такую же широкую гамму финансовых операций, как и универсальные коммерческие банки. Таким образом, ипотечные банки работают со строго определенными видами и формами кредита, а поэтому имеют дело с определенным кругом деловых партнеров.

Другой отличительной особенностью ипотечных банков Германии является наличие у них привилегии на выпуск долговых закладных обязательств. Все остальные частноправовые кредитные институты не имеют права употреблять для обозначения своих ценных бумаг слова «закладной лист». То, что рефинансирование осуществляется посредством продажи ипотечных и коммунальных долговых обязательств и закладных листов, тоже говорит о том, что ипотечные банки ограничены в выборе способов рефинансирования, т.е. создания денежного капитала, и этим одновременно ограничивается круг их деловых партнеров, для которых такая форма вложения капитала приемлема.

Форма организации ипотечных банков также подвергается специальному регулированию. Они могут существовать только в форме акционерного общества или коммандитного акционерного общества. Однако ипотечные банки в последней организационно-правовой форме в Германии не встречаются.

Общее условие функционирования системы: открытость для банков системы регистрации прав на недвижимость, которая включает регистры залогов (обременений).

### Американская схема ипотечного кредитования

Страны англо-американской системы права используют двухуровневую модель рынка ипотечного кредитования. Данная модель возникла в США, произошло это по нескольким причинам. Во-первых, введение единой системы ипотечного кредитования на основе федерального законодательства в США было невозможно из-за исключительной компетенции штатов в области законодательства. Во-вторых, после Великой депрессии возникла необходимость экономически стимулировать жилищное строительство, а сделать это без государственной поддержки было невозможно.

В сложившихся тогда условиях для создания общенационального рынка пришлось с помощью экономических механизмов воздействовать на процесс ипотечного кредитования и привести сделки к однообразному виду. В дальнейшем права на ипотечные кредиты могли быть реализованы для рефинансирования кредиторов.

Таким образом, суть двухуровневой модели состоит в том, что ипотечные кредиты, выданные на первичном ипотечном рынке, переуступаются специально созданным агентствам. Последние могут поступить с полученными ипотечными кредитами по-разному:

1) переуступить их вторичным инвесторам;

2) сформировать из единообразных ипотечных кредитов пулы и продать вторичным инвесторам такие неделимые пулы ипотек или же права участия (доли) в таких пулах;

3) выпустить и разместить ипотечные ценные бумаги.

Первичный рынок определяется взаимодействием заемщика и банка, его инструментами являются собственно ипотечные кредиты. Цепочка «банк – посредник – инвестор» составляет содержание вторичного ипотечного рынка, инструментами которого являются ценные бумаги, обеспеченные ипотечными кредитами.

По сравнению с другими видами кредитов в США ипотечные инструменты отличаются:

* долгосрочностью (обычно до 20-30 лет);
* относительно низким кредитным риском, что связано с наличием залога и, следовательно, с более высокой ответственностью заемщика;
* неопределенностью поступлений в связи с возможностью досрочного погашения.

Наиболее распространенные ипотечные инструменты позволяют заемщику досрочно погашать (полностью или частично) остаток основного долга в любой момент времени. В настоящее время в США используются различные виды ипотечных инструментов, которые позволяют максимально учитывать специфические возможности и потребности заемщика. Превалирующим инструментом является кредит с фиксированной процентной ставкой, который выплачивается равными по сумме ежемесячными платежами на протяжении всего срока кредитования (level-payment, fixed-rate mortgage). Расчет суммы ежемесячного платежа производится согласно формуле аннуитета, поэтому такой вид кредита еще называют аннуитетным.

Основные виды долговых инструментов на вторичном рынке:

* краткосрочные (с периодом обращения до 1 года) бескупонные облигации, размещаемые с дисконтом от номинальной стоимости;
* средне- и долгосрочные облигации с фиксированным купоном;
* средне- и долгосрочные облигации с фиксированным купоном с правом досрочного погашения;
* облигации с правом досрочного погашения, купонная ставка по которым возрастает на определенную величину с заданной периодичностью (callable step-up notes);
* различные виды т.н. структурированных облигаций (structured notes), купонная ставка или сумма выплаты основного долга по которым привязаны к определенному индексу.

Новое развитие вторичный ипотечный рынок США получил с начала 70-х годов с появлением механизма секьюритизации ипотечных кредитов, под которым понимается выпуск ценных бумаг, обеспеченных пакетом (пулом) ипотечных кредитов.

В пул обычно собираются однотипные ипотечные кредиты, совпадающие по условиям кредитования – периоду, схеме выплат, категории заемщиков, виду заложенной недвижимости. Ценные бумаги, выпущенные в процессе секьюритизации, носят название переводных ипотечных ценных бумаг (pass-through securities, pass-throughs). Для проведения программ секьюритизации были созданы Правительственная национальная ипотечная ассоциация и Федеральная жилищная ипотечная корпорация.

Переводные ценные бумаги отличаются от традиционных финансовых инструментов тем, что периодичность и размер выплат по ним определяются поступлениями за ипотечные кредиты, обеспечивающие данный выпуск. Таким образом, при помощи переводной бумаги платежи за ипотечные кредиты переводятся от заемщика к конечному инвестору за вычетом сборов посреднических структур (отсюда и название – переводная ценная бумага). Поскольку платежи за ипотечные кредиты включают в себя поступления в счет досрочного погашения, то главной особенностью переводных ипотечных бумаг является перенос на конечного инвестора риска досрочного погашения как специфического риска, связанного с владением ипотечными кредитами. Владельцу переводной бумаги заранее не известна сумма ежемесячных поступлений и, как следствие, точный период до погашения.

Таким образом, важнейшими особенностями американской модели ипотеки является организация вторичного рынка и содействие государства его развитию.

### Модели привлечения средств для ипотеки

В мировой практике проблема привлечения банками средств для долгосрочных ипотечных кредитов решается в основном в рамках двух основных моделей: депозитарной модели учреждения ипотеки (привлеченные средства клиентов помещаются на расчетные счета и депозиты) и модели ипотечного банка (продажа долговых и заемных обязательств на вторичном рынке частным инвесторам).

Обе модели мобилизации ресурсов могут быть использованы в рамках одного кредитного института, отличаясь по способу привлечения и срокам согласования с активными операциями по долгосрочному кредитованию.

В различных странах с учетом различных условий и традиций, а также особенностей законодательства, под воздействием которых складывался финансовый рынок, превалирует та или другая из названных моделей.

Так, в Германии и Франции наибольшее распространение приобрела схема строительных сбережений (накопительных жилищных контрактов), поощряемая государством различного рода премиями и налоговыми льготами по долголетним (от 2 до 7 лет) депозитам.

Привлекаемые через систему строительных сбережений денежные средства относительно дешевы и направляются на предоставление также относительно дешевых жилищных кредитов, поскольку данные финансовые потоки носят замкнутый характер и практически не зависят от изменения стоимости ресурсов на общем финансовом рынке страны.

Однако даже в этих странах (с учетом активной стимулирующей роли государства) кредитных средств, привлекаемых через жилищные накопительные системы, недостаточно для финансирования всего рынка долгосрочных ипотечных кредитов.

Основная масса средств для финансирования жилья поступает через ипотечные банки, продающие свои долговые обязательства, обеспеченные выданными ипотечными кредитами, на фондовом рынке.

Наибольшее развитие подобная модель получила в США, где правительство создало ряд национальных финансовых институтов типа «Фэнни Мэй»[[2]](#footnote-2), «Джинни Мэй»[[3]](#footnote-3), «Фредди Мак»[[4]](#footnote-4), которые регулируют и направляют вторичный рынок ценных ипотечных бумаг, либо непосредственно покупая ипотечные кредиты у банков, либо предоставляя свои гарантии по ценным ипотечным бумагам, выпускаемым банками.

«Фэнни Мэй», созданная в 1936г. как чисто правительственная организация, в 1968г. была приватизирована, и государственный пакет акций перешел в специально созданную корпорацию «Джинни Мэй». Несмотря на приватизацию и соответственно полную самостоятельность «Фэнни Мэй», ее устав утверждается Конгрессом США, а ее руководство назначается правительством США. Развитие подобной модели не препятствует любым другим способам мобилизации банками ресурсов для кредитования. Следует отметить и то, что подобная модель организации рынка вводит дополнительные меры защиты интересов как инвесторов, так и всех других участников рынка, включая сами банки и их заемщиков.

Покупка кредитов или предоставление гарантий по ценным бумагам ипотечных банков требует четкой организации и стандартизации всех процедур и операций ипотечного кредитования, что определяет необходимость строгого контроля над банками не только со стороны органов банковского надзора, но и со стороны перечисленных финансовых институтов (см. табл. 1).

Таблица 1

Основные экономические показатели ипотечного кредитования

иностранных банков.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **Банки** | **Доля кредита** | **Срок кредитования** | **Ставка кредитования** |
| Ипотечные банки США | 80-90% | 15-20 лет | 3-4% |
| Ипотечные банки Германии | 50-70% | 15-20 лет | 8% |
| Ипотечные банки Франции | \* | 3-20 лет | \* |
| Ипотечные банки Венгрии | \* | До 15 лет | \* |
| \* – нет данных |

Таким образом, за счет участия государства в процессах ипотечного кредитования достигаются сразу две цели: во-первых, решается задача государственной поддержки жилищного строительства; во-вторых, снижаются кредитные риски, т.е. достигается большая стабильность банковской системы.

# ГЛАВА 2. ПРИКЛАДНЫЕ АСПЕКТЫ ипотечноГО кредитованиЯ как инструментА бизнеса

## 2.1. Проблемы участия банков в ипотечном кредитовании

Как показал анализ ипотечного кредитования в России, одними из самых активных участников этого процесса наряду с региональными администрациями являются банки. Однако деятельность банков на ипотечном рынке затруднена некоторыми важными обстоятельствами. В частности, при выдаче самих кредитов банки вынуждены также проводить операции с инструментами ипотечного кредитования (закладными) на вторичном рынке, что повышает риск кредитов и снижает их привлекательность для рядовых заемщиков.

В настоящее время для организации цивилизованного вторичного рынка необходима активная деятельность государственных структур, таких, как Федеральная комиссия по рынку ценных бумаг, Банк России, Министерство по налогам и сборам и др. При этом необходимо отметить, что Банк России уже является одним из активных участников разработки программы работы с инструментами ипотечного кредитования. В настоящее время его специалисты разрабатывают механизмы работы с инструментами ипотечного кредитования. В частности, как один из возможных вариантов Банк России рассматривает переучет закладных, с помощью которого появится возможность рефинансирования коммерческих банков, т.е. пополнения их оборотных средств.

По оценкам специалистов, технически Банк России может подготовить и начать применять эту схему по истечении квартала с момента разрешения ее внедрения. Однако в Банке России рассматривается также возможность работы с долгосрочными долговыми ипотечными бумагами. По словам руководителей ЦБ, для переучета таких бумаг, средний срок обращения которых составляет 10 лет, Банк России испытывает ряд технических трудностей. В частности, по определенным причинам Центробанк не может держать в своем портфеле долговые бумаги со сроком обращения больше чем 1 год.

По нашему мнению, учет и переучет закладных затруднен и потому, что ограничены возможности коммерческих банков по работе с такими бумагами. Об этом свидетельствует несколько обстоятельств. В частности, при обсуждении на заседании правительства РФ проекта Концепции развития системы ипотечного жилищного кредитования учитывались некоторые рекомендации созданного незадолго до этого – в сентябре 1999г. – комитета по ипотеке Ассоциации российских банков, касавшиеся основных проблем развития ипотечного кредитования в России. Как полагают в данном комитете, основными препятствиями для нормального развития ипотечного кредитования являются 2 основных момента.

Прежде всего, это проблема поиска долгосрочных ресурсов. Банк, стремящийся самостоятельно привлечь ресурсы для такого рода кредитования, сталкивается с отсутствием на рынке ресурсов, которые можно было бы привлечь на сроки, необходимые для ипотеки, т.е. хотя бы до 2-5 лет. Сегодня на эти сроки реально осуществляется кредитование только за счет собственных ресурсов банка. Поэтому без государственной поддержки ресурсной части подобных сделок объем предложения ипотечных кредитов еще долго не сможет приблизиться к объему спроса.

Источников формирования долгосрочных банковских ресурсов несколько. Во-первых, средства специализированных международных финансовых структур, в частности, те ресурсы, которые используются в схеме, предложенной федеральным Агентством по ипотечному жилищному кредитованию. Во-вторых, государственные бюджетные средства, которые в определенном объеме могут быть выделены для программы ипотечного кредитования. Это позволит перейти на рублевое кредитование и даст банкам возможность предоставлять своим клиентам кредиты на длительные (вплоть до 10 лет) сроки, соответственно снизив косвенным образом кредитные риски банков на подобные сделки.

Если первый блок проблем связан со срочностью и стоимостью привлекаемых ресурсов, то второй возникает в результате неподготовленности российского законодательства к процессу ипотечного жилищного кредитования. Залог недвижимости может быть высоколиквидным видом обеспечения кредитов. Но в сегодняшней России этого нет. В России ликвидность жилой недвижимости ограничена не только институтом прописки, но и отсутствием какой-либо судебной практики обращения взыскания на заложенное жилое недвижимое имущество. Остаются неясными многие налоговые аспекты, касающиеся обращения взыскания на такое имущество. В частности, согласно Закону о налоге на добавленную стоимость любая выручка от реализации заложенного имущества подлежит обложению НДС. То есть с суммы, полученной от реализации заложенной частным лицом недвижимости, банк будет вынужден платить в бюджет налог на добавленную стоимость. Соответственно эти расходы ведут к увеличению залоговых коэффициентов, т.е. той максимальной суммы кредита, которая может быть выдана частному лицу с учетом стоимости приобретаемого им жилья.

Это сдерживающие развитие ипотечного кредитования факторы. И пока они не будут устранены, коммерческие банки смогут вкладывать в ипотечное жилищное кредитование весьма ограниченные средства.

Как одно из направлений развития ипотечного жилищного кредитования можно рассматривать программу долевого участия в строительстве жилья, предложенную и реализуемую «Союзпетростроем» и Балтийским банком. Она предусматривает кредитование на стадии строительства жилья. Программа пользуется большим спросом, так как позволяет участникам значительно экономить на банковском проценте. Предложенная в рамках программы схема предусматривает, что и само кредитование, и погашение кредита осуществляются поэтапно.

Поскольку основной целью разработчиков программы было наибольшее удовлетворение существующего платежеспособного спроса на ипотечное кредитование, они стремились к снижению процентной ставки. В настоящее время номинальная процентная ставка составляет по договору 15%, но за счет поэтапного кредитования, когда практически со 2-го месяца пользования кредитом начинается его частичное погашение, реальная процентная ставка составляет от 5 до 7% в год. То есть, к примеру, на 10 тыс. долл., которые клиент берет сроком до 5 лет, его среднегодовые затраты на обслуживание кредита составляют 500-700 долл.

Второй привлекательной для петербуржцев стороной программы является то обстоятельство, что первичный рынок жилья может предложить более низкие цены. Кроме того, в схеме отсутствуют посредники, квартира приобретается непосредственно у застройщика, вся схема платежей прозрачна, идет через банковские счета и удобна как клиентам, так и строителям. Строительные компании в данном случае получают возможность продавать жилье в условиях наиболее приемлемого для них налогообложения, так как исключается необходимость оформления части нереализованной недвижимости на собственном балансе (реализовывать в дальнейшем это жилье придется с большим налоговым бременем в части как налога на добавленную стоимость, так и налога на прибыль).

При сделках приобретения жилья при долевом участии в строительстве с элементами ипотеки отсутствует один из основных накладных расходов, которые вынужден оплачивать клиент при купле-продаже уже готового жилья, – плата за нотариальное удостоверение договора залога (сегодня это 1,5% от рыночной стоимости приобретаемой недвижимости). В рассматриваемой же схеме кредитования банк исключает эти затраты на определенной стадии кредитования.

Авторы программы предложили удобную шкалу тарифных ставок страхования заложенной недвижимости, а также страхования жизни и трудоспособности, которые составляют от 0,8 до 1% в год от суммы кредита. Это стало возможным благодаря участию в программе страховых компаний «Ингосстрах–Санкт-Петербург» и «Энергогарант». Кроме того, приобретая квартиру на первичном рынке жилья, клиент избегает риска «нечистоты» правового титула квартиры, который тоже необходимо страховать, что сегодня стоит очень дорого.

Наконец, программа предусматривает и залог старого жилья клиента, если речь идет об улучшении жилищных условий. В этом случае при выдаче кредита, как правило, учитываются и те средства, которые в дальнейшем будут получены от реализации уже имеющегося жилья.

В основу описываемой программы и других схем ипотечного кредитования положено требование обязательного декларирования доходов клиента (что, безусловно, правильно: человек, претендующий на кредит, тем более на длительный срок, должен подтвердить свою платежеспособность). При этом при оценке платежеспособности следует исходить из реальной экономической ситуации в стране. В частности, банк не может не учитывать настоящего положения дел и сложившуюся на сегодня систему налогообложения, иначе реальный платежеспособный спрос на данные кредиты будет искусственно занижен во много раз. В такой ситуации банки должны требовать дополнительных гарантий возврата кредитов, например, в форме поручительств.

На основании изложенного можно заключить, что рынок жилищного ипотечного кредитования в России еще только зарождается, нельзя ждать от него сиюминутной отдачи, особенно учитывая реальную экономическую ситуацию в стране. Создаваемая сегодня система жилищного кредитования требует очень большого терпения от всех участников процесса, прежде всего от строительных организаций, включившихся в эту систему и имеющих пока не более 1-2, максимум 5 кредитов, предоставленных банками на долевое участие в строительстве жилых домов, от страховщиков, риэлтеров и, безусловно, от всех банков, которые работают с клиентами, заинтересовавшимися ипотечным кредитованием.

### Модели привлечения банками ресурсов

### для ипотечного кредитования

Проблему привлечения ресурсов для долгосрочного ипотечного кредитования с полным основанием можно считать наиболее критичной для развития системы жилищного ипотечного кредитования в России.

Слишком «короткие» и дорогие привлеченные ресурсы сильно ограничивают возможности российских банков при ипотечном кредитовании. Ни один банк не в состоянии формировать свой кредитный портфель из долгосрочных кредитов, опираясь при этом на краткосрочные источники. Несоответствие банковских активов и пассивов по срокам, объемам и ставкам рано или поздно приводит банк к потере ликвидности и банкротству.

Имеются 2 основные стратегии привлечения банками финансовых ресурсов для ипотечного кредитования:

1. ориентация на «розничные» источники кредитных ресурсов (депозиты населения и юридических лиц);

2. ориентация на «оптовые» источники кредитных ресурсов (кредитные линии российских и иностранных кредитных организаций, средства институциональных инвесторов, целевые облигационные займы).

К «розничным» источникам кредитных ресурсов можно отнести также средства на «контрактных» жилищных накопительных счетах (такие счета предполагают на первом этапе накопление гражданином определенной суммы средств с условием получения ипотечного кредита в этом же банке для приобретения жилья).

По ряду причин (потеря доверия к большинству банкам со стороны населения после августа 1998г.) вклады населения являются наименее возможным сегодня источником привлечения долгосрочных ресурсов для ипотечного кредитования. Кроме того, вклады населения оказываются наиболее мобильными при появлении любой негативной информации о банке, а законодательство обязывает банки выдавать вклады по первому требованию вкладчика, если даже это требование нарушает условия договора с банком.

Привлечение ресурсов для ипотечного кредитования из «оптовых» источников считается более предпочтительным для банков способом привлечения кредитных ресурсов. К таким источникам относятся:

* кредитные линии, открытые одним банком или консорциумом банков;
* средства, предоставленные институциональными инвесторами (пенсионными фондами и страховыми организациями, а также другими) сроком на 5-10 лет;
* средства от продажи целевых облигационных займов.

Один из вариантов организации эффективно действующей системы ипотечного жилищного кредитования и обеспечения ликвидности банков, выдающих ипотечные кредиты, основан на «оптовых» источниках, формирующихся за счет вторичного рынка ипотечных кредитов. На первичном рынке кредиторы (коммерческие банки) выдают населению ипотечные кредиты. Для обеспечения быстрой возвратности кредитных ресурсов и решения таким образом проблемы собственной ликвидности кредиторы продают выданные ими ипотечные кредиты на вторичном рынке – специально для этой цели созданному Агентству ипотечного жилищного кредитования или иному оператору вторичного рынка. Таким образом, целостная система ипотечного жилищного кредитования должна включать в себя как первичный, так и вторичный рынок таких кредитов, обеспечивающий рефинансирование банков, выдающих ипотечные кредиты.

Возможны следующие модели привлечения банками, выдающими ипотечные кредиты, долгосрочных кредитных ресурсов.

**Модель 1**. Выпуск банками ипотечных облигаций, обеспеченных закладными, и их реализация на финансовом рынке.

**Модель 2**. Рефинансирование банков через систему общих фондов банковского управления (ОФБУ).

**Модель 3**. Организация рефинансирования банков на вторичном рынке ипотечных кредитов через операторов этого рынка.

**Модель 4**. Рефинансирование банков через механизм выпуска ипотечных облигаций под залог закладных (ипотечных кредитов).

**Модель 5**. Заключение банком с юридическими и/или физическими лицами кредитных договоров под залог жилья с оформлением соответствующих закладных.

**Модель 6**. Выпуск банком ипотечных облигаций с обеспечением в виде залога ипотечных кредитов или закладных. Эмиссия банками ипотечных облигаций, обеспеченных залогом кредитов или закладных, с точки зрения ее правового оформления требует внесения изменений в законодательство.

**Модель 7**. Рефинансирование ипотечных операций путем привлечения инвесторов через систему общих фондов банковского управления (ОФБУ). Общие фонды банковского управления являются одной из действующих в России форм осуществления коллективных инвестиций. Поскольку в состав портфеля ОФБУ могут входить деньги и ценные бумаги, то возможна организация специализированных ОФБУ, средства которых будут направлены на приобретение исключительно закладных.

Реализация последней модели затруднена тем, что в соответствии с п. 3.4 Инструкции ЦБ №63 от 2 июля 1997г. «О порядке осуществления операций доверительного управления и бухгалтерском учете этих операций кредитными организациями РФ» кредитная организация – доверительный управляющий не может выдавать кредиты (займы) за счет имущества, находящегося в доверительном управлении, а также получать кредиты (займы) в качестве доверительного управляющего. Тем не менее, решить эту проблему, по нашему мнению, возможно, если в договоре доверительного управления будет указано, что средства доверителя могут быть использованы в ипотечном кредитовании.

Кредитные организации, имеющие в своем распоряжении квалифицированные кадры и развитые кредитные технологии, способны осуществлять грамотную экспертизу закладных, поскольку переход прав по закладной означает передачу прав по обеспеченному ипотекой обязательству (кредиту). Необходимо урегулировать вопрос о налогообложении ОФБУ (доверительных управляющих и учредителей).

Региональные и местные органы власти, заинтересованные в развитии ипотечного кредитования в своем регионе, могут инициировать создание ОФБУ при крупных региональных банках. В фондах могут размещаться денежные средства региональных и местных органов власти, направленные на поддержку ипотечного кредитования, а также средства пенсионных фондов, населения, предприятий.

При этом бюджетные средства, направленные в ОФБУ, не следует рассматривать как безвозмездное бюджетное финансирование программы, а как долгосрочный актив, приносящий стабильный индексированный доход, защищенный от возможного банкротства кредитной организации, поскольку кредитная организация является лишь доверительным управляющим, а имущество, переданное в управление, не будет включено в конкурсную массу при банкротстве банка. При этом в инвестиционной декларации может быть указано, что деньги учредителей направляются на покупку закладных данного региона или сформулированы другие ограничения.

Главным преимуществом данной схемы является то, что в регионе создается рынок закладных, что необходимо для создания самодостаточной системы рефинансирования ипотечного кредитования и активного вовлечения кредитных организаций региона в такое кредитование. Механизм рефинансирования в этом случае будет выглядеть следующим образом.

1. Покупатель жилья обращается в банк за кредитом на покупку жилья.

2. Банк выдает ипотечный кредит под залог недвижимости на длительный срок. Оформляется закладная, которая переходит банку. В регистрирующем учреждении юстиции делается запись в государственном реестре об ипотеке.

3. Учредители ОФБУ – физические или юридические лица вносят в него деньги. В инвестиционной декларации банк – доверительный управляющий данного ОФБУ указывает, что средства фонда будут направлены на покупку закладных.

4. Банк – доверительный управляющий ОФБУ покупает закладные у других кредитных организаций за счет средств, переданных в ОФБУ его учредителями. Для перехода прав по закладной на ней совершается передаточная надпись в пользу доверительного управляющего и ему передается закладная. Переход прав по закладной означает передачу этому же лицу прав по обеспеченному ипотекой обязательству (кредиту). Доверительный управляющий должен потребовать от органа, осуществившего государственную регистрацию ипотеки, зарегистрировать его в едином государственном реестре прав на недвижимое имущество в качестве залогодержателя с указанием его наименования и места нахождения и стоимости обеспеченного ипотекой обязательства.

5. Должник по обязательству, обеспеченному ипотекой, получивший от нового владельца закладной письменное уведомление о регистрации последнего в едином государственном реестре прав на недвижимое имущество с заверенной надлежащим образом выпиской из реестра, делает промежуточные и окончательные платежи.

6. Доверительный управляющий формирует портфель закладных с тем, чтобы обеспечить учредителям ОФБУ стабильный доход. В случае погашения, в т.ч. досрочного, доверительный управляющий покупает на вырученные средства другие закладные. На это направляются также средства, полученные от должников по обязательствам, в т.ч. в связи с частичным погашением основного долга.

### Оборот закладных как способ контроля обязательств при ипотечном кредитовании

Как уже отмечалось выше, одной из проблем ипотечного кредитования является отсутствие у банков долгосрочных ресурсов. Одним из наиболее целесообразных способов привлечения средств банком является выпуск закладных. Правоотношения по закладной регулируются нормами главы 3 Закона «Об ипотеке (залоге недвижимости)». Экономическая же сторона вопроса нуждается в некоторых разъяснениях и уточнениях.

На наш взгляд, закладная, являясь ценной бумагой, может участвовать в хозяйственном обороте наравне с другими ценными бумагами. Однако поскольку она не является эмиссионной ценной бумагой, регистрация ее выпуска не требуется, что, как представляется, может привести к ухудшению регулирования рынка ипотечных кредитов. Для выхода из этой ситуации целесообразно контролировать переход соответствующих прав собственности посредством функционирования специального ипотечного регистратора. Последний не должен заменять государственные органы, регистрирующие сделки по ипотеке, в его функции может входить весь объем работ по регистрации перехода прав требования по закладным. В этой связи может быть предложена следующая схема деятельности регистратора.

Прежде всего, введем необходимые термины.

**Ипотечный регистратор** – юридическое лицо, которое на основании пакета соответствующих документов (договоров, доверенностей, лицензий и др.) ведет реестр закладных (является держателем реестра). На ипотечного регистратора могут распространяться правила, согласно которым в настоящее время в России держателем реестра не могут быть:

* сам эмитент закладных (если количество инвесторов больше 1000);
* инвестор любого эмитента закладных;
* номинальный держатель закладных любого эмитента.

Деятельность регистратора может подлежать лицензированию. Регистратор не вправе передавать функции держателя реестра или его части другому лицу.

Только запись в реестре закладных гарантирует права требования держателя закладной. При заключении сделки купли/продажи либо передачи иным путем закладной регистратор делает в реестре соответствующую запись о передачи прав требования и выдает подтверждение (сертификат) о переходе данных прав. Покупатель вступает в права требования по конкретной закладной только после выдачи такого подтверждения.

**Снятие реестра** – фиксация полной информации, содержащейся в реестре, в виде списка держателей закладных (электронного или бумажного), содержащего полную информацию о каждом держателе, о количестве и составе принадлежащих ему закладных на конкретный момент времени.

Поскольку опыта деятельности ипотечных регистраторов в России в настоящее время нет, можно попытаться обобщить опыт отечественных регистраторов, занимающихся ведением реестров акционеров. Анализ деятельности регистраторов показывает, что существует несколько этапов в их развитии.

1. На первом этапе разрабатываются простейшие формы отношений с эмитентом, составляется минимальная отчетность (как правило, только учетные регистры). Реестр ведется в форме электронных записей на основе распространенных баз данных. Подобная практика приводит к следующим негативным последствиям:

1) информация, содержащаяся в реестре, часто недостоверна;

2) в случае больших реестров возможна потеря управляемости реестром как на уровне баз данных, так и в плане документооборота;

3) при возрастании объемов информации (больших объемов сделок или большого количества участников) увеличивается количество технологических сбоев;

4) ни один реально работающий независимый регистратор на данный момент не может предоставить полную аналитическую картину структуры акционерного капитала;

5) юридическая сторона регистрации передачи прав собственности на вторичном рынке чаще всего сомнительна.

2. Основными трудностями, вызывающими переход ко второму этапу, является падение управляемости реестра и требование лицензирования регистраторской деятельности. На этом этапе независимый регистратор пытается упорядочить свою деятельность на основе изменения организации документооборота. Прогнозируемое развитие такого регистратора – увеличение

надежности работы при потере оперативности.

3. Третий этап характеризуется попытками интеграции различных депозитариев и регистраторов в единую систему. Но поскольку каждый из них использует свою технологию, то процесс идет медленно и с минимальным успехом.

Анализ показывает, что наиболее перспективным является слияние ипотечного регистратора и возможных ипотечных депозитариев, объединение их между собой и внедрение единой информационно–аналитической сети с узлами, расположенными в регионах эмитентов. Подобное решение может обеспечить повышение оперативности регистрации сделок и ускорение доступа к крупнейшим торговым фондовым площадкам, т.е. выход на реальный вторичный рынок закладных. Это позволит проводить контроль за движением закладных на рынке, а также их котировку. Успешное котирование закладных приобретает большое значение в случае проведения последующих эмиссий, так как обеспечивает интерес инвесторов к эмитентам закладных, позволяет привлекать средства на длительный срок под залог недвижимости.

По существующим сегодня требованиям технология работы регистратора должна обеспечивать оперативную регистрацию перехода прав требования, целостность и управляемость реестра. Кроме того, должна соблюдаться юридическая корректность такой регистрации, технология должна быть устойчивой по отношению ко всевозможным сбоям в работе и не допускать злоупотреблений. Для обеспечения такого рода условий необходимо сочетание бумажной и электронной (компьютерной) технологий, причем для недопущения злоупотреблений должны быть приняты специальные меры, поскольку запись в реестре является достаточным и окончательным подтверждением права требования.

Современное понимание проблемы предполагает ведение специальных счетов эмитентов (в электронной форме), запись в которых и гарантирует права требования. При регистрации перехода прав требования может использоваться пакетная технология, которая гарантирует защиту от сбоев и злоупотреблений.

Информационные возможности регистратора обеспечиваются электронной формой организации лицевых счетов инвесторов, что определяет широкие возможности получения конкретной оперативной и обобщающей аналитической информации о структуре и перемещении ипотечного капитала каждого эмитента. Данные возможности включают в себя предоставление информации о крупнейших эмитентах, географическом распределении ипотечного капитала, объеме и количестве сделок по закладным на вторичном рынке (обороты) и др.

Минимальный штат регистратора, обеспечивающий эффективную обработку данных, как правило, состоит из следующих сотрудников: администратор – 1 чел.; управляющий счетами – 1 чел.; операционисты – 2 чел.; системный программист – 1 чел.; работники хранилища – 2 чел.; менеджер по связям с эмитентом – 1 чел. Таким образом, минимальный штат, требующийся для работы регистратора, – 8 чел. Опыт действующих регистраторов показывает, что такой штат способен обеспечивать регистрацию одной сделки за 10-15 мин.

Следует отметить, что подготовка персонала может занять продолжительное время. Так, операционист (при наличии опыта предыдущей работы операционистом) может быть подготовлен за 1-2 месяца, управляющий счетами (при условии опыта работы бухгалтером) – за 2-3 месяца, администратор и менеджер – за 6-7 месяцев.

Менеджер по связям должен хорошо представлять себе перспективы развития рынка акций и особенности данного эмитента, анализировать рынок, составлять аналитические отчеты для эмитента. Он должен иметь экономическое образование и опыт работы на фондовом рынке.

## 2.2. Основные особенности кредитования жилищного строительства

Как было отмечено выше, банки – участники ипотечного кредитования сталкиваются с несколькими проблемами, связанными со сложившейся к настоящему времени экономической ситуацией в России. Трудности банков порождают определенные проблемы и у заемщиков, выражающиеся в сложностях оформления документов, высокой стоимости услуг банка, а также в длительной процедуре оформления кредита. В качестве иллюстрации рассмотрим особенности предоставления ипотечных кредитов московским Инвестсбербанком, являющимся участником ипотечной программы правительства Москвы.

### Основные условия кредитования

Ипотечный кредит Инвестсбербанка выдается под залог квартиры, покупаемой в собственность заемщика (инвестиционный договор, договор переуступки права требования или другие права на квартиру в строящемся доме в залог не принимаются). Кредит выдается Инвестсбербанком в долларах США на срок до 10 лет под фиксированную процентную ставку в 10% годовых на сумму, не превышающую 70% стоимости квартиры. Заемщик должен внести на банковский счет первоначальный взнос в размере не менее 30% от стоимости покупаемой квартиры. Возвращается кредит ежемесячно равными долями (по 1/120 части кредита) в течение всего срока пользования. Заемщику предоставляется право досрочного погашения кредита. В этом случае некоторые месячные платежи могут быть увеличены. Проценты платятся ежемесячно, причем начисляются они на не погашенный остаток суммы кредита с учетом срока фактического пользования. Процедура передачи квартиры в залог проводится одновременно с заключением договора о ее купле-продаже.

Поскольку кредит гасится равными долями, его можно считать аннуитетным, что соответствует американской модели ипотечного кредитования. В целом же данные условия являются для заемщика достаточно жесткими. Так, внесение 30% стоимости квартиры на банковский счет по сути увеличивает стоимость залога на эту сумму (клиент закладывает квартиру и еще вносит дополнительную сумму).

### Налоговые льготы

Ипотека позволяет значительно экономить на налогах. При покупке квартиры покупатель имеет право на налоговые льготы: он освобождается от уплаты подоходного налога в пределах суммы, затраченной на покупку жилья (включая уплату процентов за кредит), но не более 5 тыс. МРОТ, установленных законом. То есть налог уплачивается только с части доходов, превышающей эту сумму. Это освобождение дается на 3 года. Получаемая при этом экономия сопоставима с суммами процентов за кредит. Такая льгота предоставляется гражданам не только при получении ипотечного кредита, но и при использовании других вариантов приобретения жилья.

### Требования к заемщику и покупаемому жилью

Московская ипотечная программа рассчитана только на физических лиц с постоянной московской пропиской (регистрацией). Банки заключают договоры залога (ипотеки) только с физическими лицами. Однако предприятие может помочь своим сотрудникам приобрести квартиры с помощью ипотечных кредитов, выступив поручителем по их кредитным обязательствам. Более того, предприятие может платить по ипотеке или выдавать работнику специальные средства на эти цели. Правами собственности на квартиру при этом будет пользоваться заемщик, а не предприятие.

Банк предъявляет к своим заемщикам весьма жесткие требования. Прежде чем заемщик получит кредит, он должен пройти в банке собеседование, в ходе которого оценивается его возможность сполна вернуть взятые в кредит деньги. Существенную роль при принятии решения о предоставлении кредита играют также зарплата потенциального заемщика, иные источники его доходов, профессия, уровень образования, стаж работы, состав семьи, имеющийся бизнес и его активы.

Инвестсбербанк выдвигает несколько условий, которые может проанализировать сам заемщик еще до момента заполнения соответствующих бумаг на получение кредита:

* требуется наличие свободных денег для первоначального взноса (не менее 30% стоимости приобретаемой квартиры);
* требуется подтверждение источников и уровня доходов заемщика;
* необходимо, чтобы расходы на погашение кредита и его обслуживание (выплату процентов) не превышали 30% совокупного дохода заемщика или его семьи;
* приобретать и оформлять в залог можно любое жилье, расположенное в пределах административных границ Москвы, в т.ч. любые квартиры (как новые, так и продающиеся на вторичном рынке), а также отдельные дома или коттеджи;
* необходимо, чтобы 1 м2 обшей площади покупаемого жилья стоил не более суммы, эквивалентной 1000 долл. США.

### Взаимодействие банка и заемщика

Банк строит свое взаимодействие с клиентами на основании концепции и требований программы ипотечного кредитования. Кредитный договор заключается перед заключением договора купли-продажи квартиры (жилья). Но предварительно банк выдает ипотечный сертификат, подтверждающий депонирование заемщиком первоначального взноса и обязательство банка заключить такой договор и выдать кредит на согласованных условиях после подбора подходящей квартиры.

Заемщик может подыскивать квартиру как самостоятельно, так и с помощью риэлтерских фирм. В любом случае ее рыночную стоимость должен будет подтвердить независимый оценщик, уполномоченный правительством Москвы (стоимость оценки оплачивает заемщик). При принятии банком решения о выдаче кредита потенциальному заемщику степень его нуждаемости в жилье не является определяющим фактором.

Продавец квартиры может получить деньги как в наличной, так и в безналичной форме, в рублях или в валюте. Банк учитывает следующие положительные факторы при принятии решения о выдаче кредита:

* наличие собственных активов (земельный участок, дом, квартира, гараж, автомашина, ценные бумаги и т. п.), а также активов родителей и иных ближайших родственников (при условии оформления их поручительства по ипотечному кредиту);
* наличие поручительств от членов семьи или других лиц;
* наличие поручительств (гарантий) от платежеспособных организаций;
* документы, подтверждающие образовательный уровень (об основном образовании, повышении квалификации, дополнительном образовании и прочие).

Если потенциальный заемщик ранее где-либо кредитовался (например, брал кредит в банке или на своем предприятии), то дополнительным аргументом в пользу предоставления ему кредита будет кредитная история, включающая документы, подтверждающие факт своевременного исполнения кредитных обязательств.

### Особые условия в случае наличия в семье заемщика несовершеннолетних детей

Если в семье, которая хочет вселиться в купленную на условиях программы ипотечного кредитования квартиру, есть несовершеннолетний ребенок, то требуется согласование с органами опеки. Чтобы получить разрешение органов опеки и попечительства на оформление покупаемой в залог квартиры, необходимо представить документы, подтверждающие наличие у ребенка в собственности доли не менее 12 м2 жилой площади в какой-либо квартире в Москве. Соответствующее разрешение должно быть представлено в банк до заключения договора купли-продажи и ипотеки.

При подаче заявки на кредит заемщику следует продумать варианты выделения необходимой доли собственности несовершеннолетнему ребенку. Это может быть сделано одним из указанных ниже способов.

1) В собственности семьи, в составе которой имеется несовершеннолетний ребенок, есть приватизированная квартира. Семья планирует взять кредит на покупку новой квартиры. В этом случае можно выделить долю в имеющейся квартире, где в настоящее время проживает потенциальный заемщик (если квартира не планируется на продажу для погашения кредита), либо искать варианты с выделением доли для ребенка в квартире родственников.

2) В собственности семьи, в составе которой имеется несовершеннолетний ребенок, есть приватизированная квартира. Семья планирует взять кредит на покупку новой квартиры и одновременно (или после этого) продать старую квартиру. В этом случае необходимо определить еще одну жилплощадь, в которой будет выделена доля собственности несовершеннолетнему ребенку. В противном случае, если ребенку будет выделена доля в старой квартире, органы опеки не дадут разрешение на продажу этой квартиры.

3) Ребенок проживает и прописан в квартире, которая является муниципальной собственностью, но будет прописан в новой квартире. В этом случае также необходимо определить жилплощадь, в которой будет выделена доля собственности несовершеннолетнему ребенку (возможно при приватизации старой квартиры).

### Риски и ответственность заемщика

Многие потенциальные заемщики задают себе вопрос: что произойдет, если банк, в который они собираются внести первоначальный взнос, разорится? Если это произойдет после получения кредита и покупки квартиры, то для заемщика практически ничего не изменится. Ведь он уже является собственником квартиры, и не банк должен деньги, а заемщик. Поэтому неплатежеспособность банка не повлияет на заемщика. Просто далее, при возврате долга, он будет иметь дело с Московским ипотечным агентством (МИА) или каким-либо уполномоченным банком (вместо первоначального банка).

Теоретически риск существует только в краткий период от момента внесения первоначального взноса до момента оплаты квартиры. Но и он сведен к минимуму. Банки, которые стали уполномоченными банками правительства Москвы, прошли тщательную проверку и жесткий отбор по конкурсу и являются достаточно устойчивыми и надежными. В любом случае владелец ипотечного сертификата, а затем и квартиры не пострадает. Сохранность внесенных денег и выполнение первоначальных обязательств гарантирует правительство Москвы. Кроме того, раз в полгода проводятся регулярные проверки состоятельности банков, и дается заключение, можно ли иметь с ними дело и дальше.

Более реален и значим для заемщика риск его собственной неплатежеспособности. Если заемщик и его семья становятся неплатежеспособными и перестают ежемесячно выплачивать основной долг и причитающиеся проценты, то, конечно, им придется освобождать заложенное жилье. Предусматривается 2 способа выселения: добровольное и по решению суда. Если при судебном разбирательстве шансов добиться отсрочки платежей нет, то заемщику лучше не доводить дело до суда. Иначе ему придется оплатить и все судебные издержки.

Квартира, из которой выселяют семью, продается на открытых торгах. Из полученной от покупателя суммы покрываются обязательства заемщика перед кредитором (включая штрафы и пени за просрочку платежей по кредитному договору). Из нее также покрываются все издержки на продажу жилья. Остаток средств возвращается заемщику и может быть использован для покупки другого жилья. Кроме того, для таких заемщиков в Москве создается специальный «отселенческий» фонд, в котором семье при необходимости предоставляется жилье на правах найма.

Таким образом, при ипотеке заемщику практически гарантируется как сохранность денег, так и жилье для проживания (но, возможно, низкого качества) даже в случае его неплатежеспособности по кредиту.

### Конфиденциальность информации

При первичном визите и обсуждении ипотечного кредита заемщик представляет банку многообразную информацию о себе и своей семье (доходы, активы, бизнес, адреса и т.д.). Единственной целью сбора банком этой информации является принятие обоснованного решения о выдаче кредита.

По отношению к этой информации в банке неукоснительно действует тот же подход, что и по отношению к тайне вкладов. Вся эта информация является строго конфиденциальной и разглашению не подлежит.

### Схема получения кредита

Инвестсбербанк практикует следующую схему выдачи кредита.

1. Заемщик заполняет заявление на выдачу ему кредита для приобретения квартиры и представляет его в банк вместе со всеми требуемыми документами (список необходимых документов см. ниже).

2. Банк анализирует информацию о заемщике, проверяет его кредитоспособность и при положительном заключении выносит вопрос на заседание кредитного комитета.

3. Кредитный комитет принимает решение о возможности выдачи кредита, его размере и размере первоначального взноса.

4. Заемщик открывает в банке валютный вклад «Ипотечный» и вносит на него первоначальный взнос в размере, согласованном с банком, но не менее 30% стоимости приобретаемой квартиры. Этот взнос заемщик может в любой момент до выдачи кредита снять со счета, что будет означать его отказ от кредита.

5. Банк выдаст заемщику на руки ипотечный сертификат с указанием суммы утвержденного размера кредита. Сертификат подтверждает готовность и обязательство банка в любой момент в течение 5 месяцев с даты его выдачи оформить кредит на условиях типового кредитного договора и перечислить средства продавцу квартиры, приобретаемой заемщиком и соответствующей требованиям банка.

6. Заемщик самостоятельно или с помощью риэлтерских компаний подбирает квартиру для приобретения в собственность.

7. Уполномоченный оценщик оценивает рыночную стоимость выбранной заемщиком квартиры. Банк соотносит 70% ее стоимости с утвержденным размером кредита.

8. После проверки документов на приобретаемую квартиру и при необходимости (по усмотрению банка) – повторной проверки платежеспособности заемщика банк заключает с ним договор о выдаче ипотечного кредита и перечисляет средства на специальный счет.

9. Заемщик, продавец жилья и банк заключают трехсторонний договор купли-продажи квартиры и ипотеки, который регистрируют в установленном порядке (нотариальное удостоверение и государственная регистрация перехода прав собственности и ипотеки/залога).

10. Банк перечисляет (или выдает с лицевого счета в наличной форме) продавцу жилья полную стоимость квартиры (т.е. сумму начального взноса и кредита). Возможна конвертация и получение продавцом стоимости квартиры наличными в долларах США.

11. Заемщик заключает договор страхования квартиры в пользу банка.

12. Банк уступает Московскому ипотечному агентству право требования по договорам кредитования и ипотеки.

13. Банк продолжает обслуживание заемщика в течение всего срока действия кредитного договора, т.е. в установленные соответствующим графиком сроки принимает от заемщика все положенные платежи за кредит и своевременно перечисляет их на расчетный счет ипотечного агентства.

14. После полного выполнения заемщиком своих обязательств по кредиту (погашение основного долга и выплата процентов) оформляется прекращение залога квартиры и действия всех ограничений на распоряжение ею.

### Открытие и ведение специальных счетов заемщика в банке

До заключения кредитного договора заемщик должен открыть в банке несколько счетов. Первоначальный взнос заемщик производит на вклад «Ипотечный». Заемщик открывает также 2 рублевых счета «Гражданский» (до востребования): 1-й – для конвертации первоначального (30%) взноса, 2-й – для оплаты страхования квартиры, а также 1 валютный счет для расчетов и платежей за кредит.

### Документы, предоставляемые клиентом для рассмотрения вопроса о кредитовании

Заемщик, желающий получить кредит в рамках Московской ипотечной программы, заполняет в Инвестсбербанке заявку и опросный лист на бланках, выдаваемых консультантом банка. Кроме того, представляются следующие документы.

1. паспорта (полные ксерокопии) заемщика и членов его семьи;

2. свидетельства о рождении (ксерокопии) несовершеннолетних членов семьи;

3. выписки из трудовых книжек заемщика и членов его семьи, заверенные по месту работы (за последние 5 лет);

4. выписки из домовой книги по месту регистрации заемщика и членов его семьи;

5. копии финaнcoвo-лицeвoro счета по месту регистрации заемщика и членов его семьи;

6. справки с места работы заемщика и членов его семьи о доходах (за последние 6 месяцев, с указанием занимаемых должностей);

7. копии документов, которые подтверждают права на имущество, указанное в опросном листе (квартиру, машину, дачу, загородный дом, земельный участок, вклады, другие активы);

8. контракт с работодателем (если имеется).

9. документы, подтверждающие образование.

### Дополнительные расходы заемщика

При покупке квартиры по рассматриваемой схеме у заемщика возникают дополнительные расходы, которые он должен заранее планировать. Основные из них следующие:

* оценка приобретаемой квартиры у независимого оценщика (около 50-100 долл.).
* нотариальное удостоверение договора купли-продажи и ипотеки (1,5% от стоимости квартиры по договору);
* регистрация договора купли-продажи и ипотеки в Комитете муниципального жилья (до 3000 руб.);
* страхование квартиры (0,75% от оценочной стоимости квартиры);
* экспертиза документов на покупаемую квартиру и подготовка ее к оформлению в залог (в зависимости от сложности предложенного варианта);
* подбор квартиры риэлтерской фирмой (5-7% от ее стоимости).

Инвестсбербанк заключил договор о сотрудничестве с рядом риэлтерских фирм, которые по отдельному договору подберут квартиру или продадут имеющуюся.

Таким образом, процедура ипотечного жилищного кредитования действует в основном в рамках правительственных программ различного уровня. Это позволяет банкам получать поддержку в процессе обслуживания таких кредитов.

Сложнее обстоит ситуация с финансированием деятельности предприятий. Рассмотрим этот вопрос подробнее.

## 2.3. Проблемы финансирования деятельности промышленных предприятий с помощью ипотечного кредитования

Финансирование деятельности предприятия за счет ипотечного кредита в настоящее время является одним из наиболее привлекательных способов. Это обусловлено несколькими факторами:

* появляется возможность долгосрочного кредитования оборотных средств под низкие проценты;
* для залога не нужно изымать средства из оборота;
* не усложняется процедура получения кредита.

Таким образом, ипотечный кредит служит для предприятия инструментом формирования долгосрочных пассивов.

### Формирование долгосрочных пассивов предприятия

Формирование долгосрочных источников финансирования деятельности предприятия происходит в настоящее время в основном за счет собственных средств: уставного капитала, нераспределенной прибыли, амортизационных отчислений, специализированных денежных фондов (см. рис. 8). Однако механизм ипотечного кредитования дает предприятию дополнительные возможности привлечения достаточно дешевых оборотных средств на длительный срок.

Рис. 8. Структура инвестиций в основной капитал по источникам инвестиций.

Объектом ипотеки в такой ситуации может выступать само предприятие как единый имущественный комплекс, располагающий движимым и недвижимым имуществом. В данных условиях можно вести речь о возникновении промышленного ипотечного рынка. На этом сегменте рынка ипотечных кредитов действуют несколько субъектов (см. рис. 9).

Предприятия (заемщики)

Инвесторы

Банки (кредиторы)

Государство

Ипотечные кредиты

Формирование ипотечных фондов

Промышленный ипотечный рынок

Регулирование рынка

Рис. 9. Субъекты промышленного ипотечного рынка.

Однако промышленный ипотечный рынок может функционировать не только на основе одноступенчатой модели, но и на основе двухступенчатой. В этом случае между инвесторами и банками – кредиторами в качестве диверсифицированных гарантийных центров могут действовать ипотечные дилеры, которые могут формировать долгосрочные инвестиционные пулы, а затем перераспределять их между банками, приобретая закладные либо ипотечные облигации. Дополнительными функциями ипотечных дилеров может стать создание ипотечного регистратора.

При формировании ипотечных фондов банки могут использовать закладные (об этом упоминалось выше). На вторичном рынке такие закладные могут обращаться несколькими способами. Во-первых, они могут продаваться целиком, во-вторых, под закладную может быть продано право на долевое участие в ипотечном кредите, позволяющее инвестору получать свою долю возвращаемой суммы кредита и процентов за него. В-третьих, закладные или отдельные права на долевое участие могут быть консолидированы в пулы, на основе которых могут быть выпущены паевые инструменты, обеспеченные ипотечными кредитами.

Ликвидность этих инструментов обеспечивается дополнительными гарантиями заложенного имущества и возможной государственной поддержкой. На базе паевых инструментов возможен выпуск векселей или облигаций. Таким образом, может быть сформирован не только первичный промышленный ипотечный рынок, но и рынок вторичный, на котором ипотечные ценные бумаги смогут обращаться и приносить дополнительный доход своим владельцам.

Промышленная ипотека, на наш взгляд, должна основываться на следующих условиях и предпосылках:

* формирование первичного и вторичного промышленных ипотечных рынков;
* предоставление предприятиям (заемщикам), признанным в установленном порядке нуждающимися в приоритетном финансировании, субсидий в размере от 5 до 60% рыночной стоимости имущества предприятия;
* предоставление банками долгосрочных кредитов (на 5-10 лет) на инвестиции в физические (реальные), а также в оборотные и нематериальные активы;
* необходимо предусмотреть возможность заключения договора поручительства правительства конкретного региона с кредитором с целью снижения риска невозврата кредита и повышения привлекательности ипотечного кредитования для кредитора;
* одним из обязательных условий промышленного ипотечного кредита должно являться заключение договора страхования ответственности за неисполнение обязательств перед кредитором и договора об имущественном страховании на весь срок действия кредитного договора.

Использование ипотечного кредитования имеет в промышленной сфере достаточно серьезные перспективы. Его потенциал в том, что предприятия нуждаются в оборотных средствах, помимо этого возникающая конкурентная борьба заставляет руководство предприятий постоянно изыскивать ресурсы на техническую модернизацию и перевооружение. Об этом свидетельствуют данные табл. 3.

Таблица 3

Структура инвестиций в нефинансовые активы (в % к итогу)

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **1996** | **1997** | **1998** | **1999** |
| Инвестиции в нефинансовые активы всего | 100,0 | 100,0 | 100,0 | 100,0 |
| Инвестиции в основной капитал | 75,1 | 74,9 | 75,5 | 73,7 |
| Затраты на капитальный ремонт | 13,8 | 14,4 | 11,0 | 12,2 |
| Инвестиции в нематериальные активы | 1,1 | 1,3 | 1,4 | 1,8 |
| Инвестиции в другие нефинансовые активы | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,4 |
| Инвестиции в прирост запасов материальных оборотных средств | 9,9 | 9,3 | 12,0 | 11,9 |

По данным табл. 3 можно заключить, что наиболее перспективными направлениями кредитования являются инвестиции в основной капитал, а также в прирост запасов материальных оборотных средств. Как показывает экспертный анализ балансовой и рыночной стоимости предприятий, в настоящее время наблюдается явное (практически в 5 раз) превышение балансовой стоимости над рыночной. Это произошло из-за неоправданно завышенных коэффициентов переоценки основных средств, утверждаемых правительством РФ в течение последних лет. Тем не менее, выдаче ипотечного кредита должна предшествовать рыночная оценка независимым оценщиком стоимости предприятия как имущественно-хозяйственного комплекса. Именно эта оценка и должна быть положена в основу определения суммы предполагаемого промышленного ипотечного кредита.

### Финансирование реальных инвестиций за счет ипотечного кредитования

Одно из решающих направлений развития российской экономики – развертывание и последующее совершенствование системы малых предприятий. Именно малые предприятия, не требующие крупных стартовых инвестиций, работающие с высокой скоростью оборота ресурсов, способны наиболее быстро и экономно решать проблемы реструктуризации части экономики, формирования и насыщения рынка потребительских товаров.

Поддержка малого бизнеса – одна из приоритетных задач государства. Во-первых, малое предпринимательство – эффективное средство решения ряда социальных проблем, прежде всего проблемы занятости. Во-вторых, развитие малого бизнеса необходимо и с точки зрения более полного и гармоничного использования экономических ресурсов. При таком подходе средства, выделяемые данному сектору, действительно являются инвестициями, способными приносить прибыль.

Инвестиционные средства малых предприятий различаются, как известно, на собственные и заемные. И хотя малый бизнес не требует больших вложений для становления и развития, многие предприятия не способны на отдельных этапах своей деятельности обойтись без привлечения средств извне. Пока нет оснований говорить, что российский малый бизнес пользуется предпочтением в распределении инвестиционных ресурсов. Финансирование – наиболее узкий участок в их жизнедеятельности. По данным, полученным в результате социологического опроса руководителей малых предприятий, 1/2 их них при организации дела ограничилась собственными ресурсами; чуть более 1/4 сумели получить кредит, менее 20% – привлечь средства третьих лиц – вкладчиков.

Определенную роль в инвестиционном процессе играют иностранные инвестиции. Положительной особенностью таких инвестиций является наличие значительной и стабильной финансовой базы. Теоретически потенциал данных инвестиций при наличии благоприятного инвестиционного климата достаточно значителен. Однако предпочтение иностранных инвесторов касается лишь определенных отраслей хозяйства и видов деятельности. Основные «вливания» в российскую экономику иностранные компании и фонды делают в добывающие отрасли, развитие инфраструктуры которых наряду с физическим и моральным старением других отраслей способствует закреплению России в качестве сырьевого придатка Запада. До последнего времени наиболее привлекательным для иностранных инвесторов был российский рынок ценных бумаг, дававший широкие возможности для разного рода спекуляций и достижения узкокорыстных целей. Сегодня особенно важно сформировать условия для расширения инвестиций в реальный сектор экономики. В этой связи можно вспомнить, например, что в свое время в Бразилии был принят ряд законодательных актов, разрешавших иностранным компаниям торговлю на территории государства лишь при условии создания в стране рабочих мест и использования национальной рабочей силы.

Поиск внутригосударственных заемных средств, как правило, ограничен возможностями отечественной кредитно-финансовой системы. Основная масса банков и иных кредитных организаций оказалась оторванной от реальной экономики.

Значительные средства малому бизнесу дала приватизация, но в связи с завершением этого процесса и на этот источник рассчитывать не приходится.

Таким образом, средства для инвестирования в малый бизнес можно пытаться найти с достаточной долей вероятности только у государства и населения. Однако в механизме инвестирования остается одно узкое место – проблема возвратности. Не секрет, что до своего двухлетия доживает лишь 1/2 малых предприятий, и кредиторы не хотят нести убытки на столь рискованном поприще.

Выходом из создавшегося положения может стать внедрение ипотечного кредитования малого бизнеса. Ипотечное кредитование является экономически привлекательным и для государства, и для предприятий реального сектора экономики.

Ипотека в разных случаях может быть использована для реализации следующих функций:

* как механизм создания и привлечения дополнительных средств для поддержания и развития материального производства;
* как дополнительный инструмент обеспечения и стимулирования оборота и перераспределения имущества в том случае, когда другие способы (например, купля-продажа) юридически невозможны или экономически нецелесообразны;
* создание многоуровневого мультиплицируемого фиктивного капитала в виде закладных, производных ипотечных ценных бумаг и др.

Имущественные интересы залогодателей (предприятий) направлены на максимизацию объема привлеченных дешевых финансовых ресурсов на единицу оценочной стоимости заложенной недвижимости. С другой стороны, общество в лице государства заинтересовано в разумной капитализации национального недвижимого имущества, в ускорении оборота вложенного капитала, в ликвидации разрыва между финансовым и производственным капиталами, в неинфляционных методах поддержки производства, а также в пополнении доходной части государственного бюджета.

Договор ипотеки представляет собой по сути долгосрочную программу согласованных усилий участников договора по удовлетворению взаимовыгодных интересов. Другими словами, ипотечное кредитование предприятий можно рассматривать как долгосрочные инвестиции залогодержателя в недвижимость залогодателя. Для кредитора это долгосрочное получение дохода на ссуженные деньги (к тому же обеспеченные недвижимостью), а для заемщика – практически единственная возможность получить недорогой долгосрочный инвестиционный кредит на развитие своего предприятия.

Основным отличием (и преимуществом) ипотеки от обычного договора залога является то, что заложенное имущество (в данном случае – предприятие) остается в распоряжении залогодателя. Это позволяет владельцу предприятия в полной мере использовать свои производственные и предпринимательские способности для уплаты всех долгов за полученный кредит, а также развивать и совершенствовать производство. Предприятие как предмет залога здесь означает весь имущественный комплекс, включая права требования.

При этом следует помнить, что ипотека не распространяется на следующие категории недвижимости: участки недр, особо охраняемые природные территории, государственные и муниципальные жилые дома и квартиры, имущество, запрещенное к приватизации, изъятое из оборота и

некоторые другие.

Общие правила хозяйственного применения и юридического регулирования ипотеки исторически складывались в России на основе норм классического римского права, основными принципами которого были следующие:

* предмет ипотеки оставался и в собственности и во владении залогодателя (это обеспечивало возвратность кредита через получение прибыли от хозяйственной деятельности залогодателя);
* имущество позволялось перезаложить, так как прямой переход недвижимости в собственность залогодержателя не предусматривался (отсюда – очередность удовлетворения требований должников) и др.

Сейчас надежность ипотечного кредитования обеспечивается государством сходным способом, т.е. залогодержатель защищен даже при банкротстве залогодателя. Законом установлено, что в конкурсную массу при банкротстве не включается имущество, которое является предметом залога. Более того, из имущества должника вне конкурса погашаются все его обязательства, обеспеченные залогом.

В настоящее время приоритетными областями ипотечного кредитования являются:

* строительство и реконструкция зданий и сооружений;
* производство строительных и отделочных материалов;
* производство товаров народного потребления;
* общественное питание;
* гостиничное хозяйство;
* закупка товаров по критическому импорту (медикаментов, продовольствия, некоторых дефицитных товаров).

В связи с этим необходимо отметить острую необходимость создания экономических и юридических условий для нормального функционирования системы оценки и страхования имущества при заключении сделок, связанных с ипотечным кредитованием и инвестициями.

Как правило, при подготовке заключения о возможности выдачи ипотечного кредита специальное подразделение банка (либо департамент экономической политики города или региона) требует от потенциального залогодателя представления следующих документов:

* письма-ходатайства;
* бизнес-плана, ТЭО проекта;
* учредительных документов;
* копий балансов;
* инвестиционного паспорта;
* заключения аудитора (для действующих предприятий);
* справки об имуществе и правах заемщика.

Проверка представленных документов и оценка стоимости объекта залога (срок – примерно 1 месяц) позволяют составить заключение о целесообразности реализации и возможности залогового обеспечения. К основным критериям отбора проектов относятся: социальная и экономическая значимость проекта, его экономическая эффективность (сроки реализации, окупаемости, размер прибыли и т.п.), наличие у получателя кредита имущества и имущественных прав достаточной для залога стоимости.

Следует отметить, что в качестве залогодателя может выступать не только самостоятельное юридическое лицо (организация, осуществляющая проект), но и администрация города. В этом случае предметом залога будет являться имущество из специально созданного залогового фонда. В Москве при заключении сделки залогового кредитования предполагается одновременно заключать также договор страхования имущества за счет залогодателя, в результате чего он получает полис титульного страхования (содержит данные о праве собственности на объект и гарантирует реализацию залогового права) и полис рискового страхования. Такая сделка подлежит обязательной государственной регистрации и нотариальному удостоверению.

Таким образом, учитывая уже имеющийся опыт, можно утверждать, что ипотечное кредитование является одним из экономически привлекательных способов инвестирования предприятий, особенно в сфере малого бизнеса. Серьезным препятствием в его практическом применении являются недоработанность законодательно-правовой базы, отсутствие сбалансированного и отработанного механизма его организации, общая экономическая и политическая нестабильность в стране. Все это обусловливает высокую степень риска совершения подобных сделок, неуверенность потенциальных инвесторов в надежности своих вложений, и соответственно тормозит развитие реального сектора российской экономики.

# ГЛАВА 3. НАПРАВЛЕНИЯ сОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ МЕХАНИЗМА ВОЗВРАТНОСТИ ИПОТЕЧНЫХ КРЕДИТОВ

## 3.1. Основные принципы обеспечения возвратности ипотечного кредита

Как известно, при осуществлении кредитной деятельности одна из основных задач, стоящая перед банковскими структурами, – минимизация кредитных рисков. Для достижения данной цели используется большой арсенал методов, включающий формальные, полуформальные и неформальные процедуры. Хотя современный методический инструментарий направлен на облегчение принятия кредитных решений, он далеко не идеален и в ряде случаев может даже дезориентировать банковских специалистов. Аналогичная ситуация характерна и для самого механизма минимизации рисков, также основанного на детальных расчетах, схемы которых могут содержать разнообразные изъяны. Рассмотрим некоторые проблемы, возникающие в подобных обстоятельствах.

### Цена залога в контексте кредитных циклов

Одним из классических способов минимизации кредитных рисков является внесение заемщиком залога. Однако такой путь не гарантирует успеха кредитной политике банка. Одной из причин этого является возникающая при управлении кредитными рисками рефлексивная взаимосвязь между кредитом и залогом. Впервые этот эффект был системно проанализирован Дж. Соросом.

Между кредитом и залогом существуют прямые и обратные связи. При этом залог трактуется максимально широко – как некая вещь, имеющая определенную стоимость, определяющая кредитоспособность должника независимо от того, передается она в действительности в залог или нет. В качестве залога может выступать либо собственность, либо ожидаемый в будущем приток дохода, то есть то, что кредитор считает обладающим ценностью. Основная сложность при определении истинной стоимости залога заключается в том, что его рыночная цена является плавающей величиной и зависит от фазы экономического цикла. Так, сильная экономика с высокой кредитной активностью, как правило, поднимает оценки активов и увеличивает объемы поступающих доходов, служащих для определения кредитоспособности заемщика; на траектории экономического спада ценность залоговых активов может стремительно падать.

Таким образом, для адекватной оценки стоимости залога необходимо учитывать большое число факторов, в т.ч. будущую динамику экономической и правовой конъюнктуры, т.е. принятие микроэкономических решений зависит от макроэкономической ситуации. Это предопределяет необходимость проведения кредитными организациями макроэкономических прогнозов для разработки собственной эффективной кредитной политики.

Понятно, что выдача кредита в период экономического роста под залог, оцениваемый по цене этого периода, и его погашение посредством реализации залога в период депрессии приводят к финансовым потерям кредитной организации. При подобных систематических ошибках в определении платежеспособности своих клиентов банк может «лопнуть» даже при незначительных конъюнктурных спадах.

В этой связи возникает довольно сложная задача определения кредитором срока, на который целесообразно выдавать кредит. Данный срок должен быть выбран так, чтобы цена залога на момент погашения кредита не была слишком низкой, в противном случае риск невозврата кредита резко возрастает. Проблема определения оптимального срока кредитования особенно обостряется в условиях высокой инфляции, так как сильный незапланированный рост цен может полностью «съесть» процент за кредит, что равносильно финансовым потерям банка.

Однако даже при осознании необходимости учета эффекта рефлексивности в цепочке «кредит – залог» полностью устранить финансовые риски кредитования не удается. Это связано со следующими проблемами, с которыми сталкиваются банковские аналитики:

* сложностью прогнозирования цены залога, так как для этого необходимо идеальное знание развития соответствующего товарного рынка (в ряде случаев в качестве залога может использоваться портфель ценных бумаг, что предполагает работу банковских аналитиков на фондовом рынке для изучения и прогнозирования динамики котировок соответствующих ценных бумаг);
* невозможностью точного прогнозирования периодичности и состояния экономического цикла (в ряде случаев не удается идентифицировать даже характер текущей фазы экономической динамики);
* неопределенностью инфляционной динамики, которая зависит от мер государственного регулирования.

Решение проблемы неопределенности цены залога путем завышения его текущей величины над суммой выдаваемого кредита по принципу «гигантский залог под смехотворный кредит» на первый взгляд кому-то может показаться естественным, однако на практике оказывается слабо реализуемым, так как в этом случае падает спрос на сами кредиты, что равносильно «урезанию» кредитного рынка и подрыву финансовых позиций банка.

### Учет инфляционных налогов

Помимо прямого искажения истинной цены залога инфляция оказывает большое влияние на рентабельность, а потому и на платежеспособность заемщика. Частным, но очень важным случаем такого воздействия являются активные инфляционные налоги. Рассмотрим эту проблему более подробно.

Если предприятие в момент t использует сырье и материалы y(t) по цене c(t) для производства продукта x(t+h), который реализуется по цене p(t+h) с временным лагом h (в месяцах), то в соответствии с практикой бухгалтерского учета фактическая величина налога на добавленную стоимость J будет равна:

, где

r – ставка налога на добавленную стоимость.

Однако истинная величина НДС, которая должна была бы изыматься государством, составляет величину:

.

Тогда сумма активного инфляционного налога на добавленную стоимость:

будет исчисляться по формуле:

, где

q – среднемесячный индекс инфляции производственных затрат предприятия.

Величина T показывает финансовые потери, которые несет фирма из-за т.н. инфляции издержек. Относительная величина активных инфляционных налогов (по отношению к валовой стоимости начального периода):

составляет:

, где

b – удельный вес материальных затрат в валовом выпуске продукции фирмы.

Таким образом, чем больше затратный параметр b, темп инфляции q, производственно-реализационный цикл продукции фирмы h и налоговые ставки, тем более уязвима эта фирма в условиях инфляции. Следует отметить, что при высокой инфляции проблема активных инфляционных налогов может выступать в качестве главного фактора падения экономической активности юридических лиц и подрыва их платежеспособности.

Из сказанного вытекает, что кредитор при финансировании того или иного предприятия должен учитывать его «антиинфляционную устойчивость» путем оценки его производственных параметров, накладываемых на прогнозы инфляционных тенденций. Отсюда ясно видны проблемы, с которыми сталкивается банк:

* сложность получения истинной информации о производственных параметрах фирмы b и h;
* сложность получения прогнозов о динамике цен на оборотные средства кредитуемой фирмы, поскольку это связано с серьезными затратами на исследование соответствующих товарных рынков.

Игнорирование проблемы активных инфляционных налогов, особенно когда высокая инфляция приводит к росту риска потери выданных кредитов, может вести также к неправильному распределению кредитного портфеля в разрезе долгосрочных и краткосрочных вложений.

### Риски при выдаче кредитов физическим лицам

Оценка кредитных рисков тяготеет к определенной формализации и унификации. Так, в отношении физических лиц часто используются балльные методы оценки их кредитоспособности. В этом случае выделяется группа признаков клиента (пол, возраст, профессия и т.п.), по каждому из которых проставляется соответствующий балл в зависимости от того, к какой категории относится данный человек. Сумма баллов по всем признакам сравнивается с неким критическим значением и в зависимости от результатов сравнения клиент признается либо кредитоспособным, либо некредитоспособным. Какие же проблемы возникают при такой процедуре отбора клиентов?

Во-первых, довольно сложно грамотно учесть все ключевые признаки клиента, так как многие из них плохо формализуемы.

Во-вторых, балльные оценки признаков, как правило, достаточно субъективны. Так, мужчина и женщина получают разные баллы при оценке кредитных рисков. При этом количественные значения этих баллов формируются либо экспертным путем, либо по весьма субъективным расчетным схемам. На наш взгляд, в подобной ситуации можно было бы повысить объективность балльных оценок, вычисляя их на основе ретроспективной информации о невозвратах клиентами полученных кредитов, в т.ч. с использованием поло-возрастных критериев. В этом случае балльная оценка представляла бы собой процент возвращенных кредитов среди мужчин и женщин. Однако и такая процедура не устраняет «размытости» балльных характеристик, так как период усреднения ретроспективных данных может быть различным и выбирается субъективно. Между тем искомые баллы сильно зависят от значения анализируемого периода, что затруднено в отсутствие длительных кредитных историй.

В-третьих, используемые в расчетах балльные оценки не являются застывшими во времени величинами, поскольку сдвиги в социально-экономических условиях приводят к изменению уровня риска каждого признака. Иными словами, система баллов должна оперативно обновляться. При этом пересчет балльной шкалы идет для каждого временного интервала с учетом специфики конкретного банка и выдаваемых им кредитов (краткосрочный, долгосрочный и т.п.).

В-четвертых, критическое значение суммы баллов, с которым сравнивается ее фактическая величина, определяется эмпирически. Никаких серьезных теоретических обоснований этой величины нет. Очевидно, что в общем случае критический порог также является «плавающей» во времени величиной и должен быть дифференцирован в зависимости от вида кредита. Любые ошибки и погрешности в определении критической величины суммы баллов могут давать принципиально неверный результат, особенно когда фактическое значение баллов лежит близко к критическому.

Таким образом, поставить на «конвейер» выдачу кредитов физическим лицам на основе количественных методик оценки рисков весьма непросто. Всегда существует потребность неформальной перепроверки результатов количественных тестов.

### Риски при выдаче кредитов юридическим лицам

В отношении методов оценки рисков кредитования юридических лиц актуальны те же проблемы, что и лиц физических. Так, при расчете вероятности банкротства фирмы аналитики банка используют многофакторные модели, предполагающие процедуру взвешивания основных показателей деятельности кредитуемого юридического лица. Далее полученный интегральный показатель сравнивается с эталонными значениями (их может быть несколько). По результатам сравнения делается окончательное заключение о платежеспособности хозяйствующего субъекта.

Здесь, как и в предыдущем случае, проблема определения состава и числа взвешиваемых частных показателей однозначного решения не имеет. Вопрос же формирования системы весовых коэффициентов стоит еще более остро, чем в случае с физическими лицами, так как для количественного соизмерения роли и «веса» совершенно различных сторон жизни предприятия в данном случае нет вообще никакой объективной основы.

Между тем даже незначительные сдвиги в системе весовых коэффициентов могут принципиально изменить конечный результат проводимой экспертизы. Эта опасность особенно велика, если учесть, что на практике области высокой, невысокой и малой вероятности неплатежеспособности кредитуемого субъекта являются весьма узкими и близко примыкают друг к другу. Фактически любые числовые флуктуации в частных показателях заемщика могут спровоцировать его «переход» из одной зоны (например, более привлекательной) в другую (менее привлекательную).

Положение осложняется наличием «конкурирующих» количественных методов анализа платежеспособности фирмы, основанных на вычислении по данным бухгалтерского баланса специальных коэффициентов – индикаторов. Среди них – коэффициенты текущей ликвидности, обеспеченности собственными оборотными средствами, восстановления платежеспособности, защищенности капитала, фондовой капитализации прибыли и т.д.

Каждый из названных коэффициентов имеет эталонное значение, с которым сравнивается его расчетный аналог. При этом на практике эталонное значение является единым и «замороженным». Между тем очевидно, что оно должно быть, во-первых, дифференцированным для различных отраслей, имеющих объективно различную структуру активов и пассивов, во-вторых, жестко привязано к темпам инфляции, рост которых способствует завышению отчетных коэффициентов – индикаторов. По-видимому, не будет ошибкой утверждение, что эталонные коэффициенты должны быть дифференцированы и в региональном разрезе, так как различные территории имеют далеко не одинаковые воспроизводственные условия и возможности для сбыта продукции, что сказывается на основных финансовых показателях деятельности коммерческих фирм и бюджетных показателях самих регионов.

Наличие «конкурирующих» методик оценки платежеспособности фирмы генерирует еще одну проблему: результаты анализа, проводимого в соответствии с разными методиками, часто дают существенно различные результаты. Так, расчет коэффициента текущей ликвидности применительно к ряду предприятий Смоленской области свидетельствует об их финансовой несостоятельности, в то время как применение различных многофакторных методик, наоборот, позволяет диагностировать низкую вероятность их банкротства.

Столь явные логические коллизии на стадии оценки кредитных рисков могут не только смутить, но и полностью дезориентировать любого банкира. Выход из данной ситуации как будто один – отдать предпочтение одной из методик. Однако подобный подход таит в себе возможность серьезных просчетов на отдельных отрезках макроэкономического цикла.

В данной связи можно констатировать, что в настоящее время перед аналитиками коммерческих банков стоит сложная задача определения того, какую методику и в какое время целесообразно применять для оценки кредитных рисков. Ситуация осложняется и тем, что пока не существует никаких объективных критериев для такого упорядочения научно-методического инструментария кредитных институтов.

В соответствии с вышесказанным можно заключить, что управление кредитными рисками требует высокой квалификации банковских специалистов, которые должны не только владеть основами современного количественного финансового анализа, но и обладать высокой профессиональной интуицией.

## 3.2. Финансовые риски и страховая защита в ипотечном кредитовании

### Риски, возникающие при ипотечном кредитовании

На современной стадии развития рынка в России достигнуто определенное его насыщение широким ассортиментом товаров: объектами недвижимости, средствами производства, предметами потребления. На повестку дня встает задача формирования платежеспособного спроса, создания механизмов, позволяющих обеспечить доступ к товарам и сопутствующим услугам наибольшему кругу потребителей. К числу этих механизмов относятся, в частности, продажа товаров в рассрочку, ипотечное кредитование, различные арендные схемы, лизинг.

Такие формы, как аренда и лизинг, сегодня обеспечены минимально необходимой законодательной и нормативной базой и постепенно завоевывают себе место на рынке. В основном решаются и вопросы организации страховой защиты интересов всех участников данных операций.

Что же касается торговли товарами в кредит и ипотечного кредитования при приобретении жилья, то развитие данных форм в российских условиях тормозится в первую очередь трудностями в обеспечении защиты продавцов и кредиторов от рисков невозврата кредитов. В условиях экономической нестабильности, постоянно растущей криминогенности общества и несовершенства законодательства трудно решиться на реализацию сколько-нибудь значимой программы продажи жилья и прочих товаров гражданам или юридическим лицам в кредит. Сегодня рассрочка платежа при реализации товаров широкого потребления, как правило, не превышает 6 месяцев. Естественно, что перечень товаров, реализуемых по такой схеме, не так велик.

Смягчение условий кредитования и существенное расширение круга пользующихся этой услугой потребителей могут быть достигнуты посредством эффективной страховой защиты интересов организации, предоставляющей кредит.

Рассмотрим особенности ипотечного кредитования и вытекающие из них требования к организации страховой защиты. Основными участникамиданного процесса являются:

* клиент – физическое лицо, владелец квартиры, желающий приобрести более дорогое жилье во вновь строящемся здании;
* поручитель – юридическое или физическое лицо, гарантирующее банку выплату задолженности клиента;
* банк**,** кредитующий физическое лицо под залог существующей и вновь построенной (после продажи старой и приобретения новой) квартир;
* инвестор – ипотечное агентство, предоставляющее банку средства для ипотечного кредитования;
* риэлтер, обеспечивающий оценку и последующую продажу существующей квартиры;
* застройщик – строитель дома, в котором располагается вновь строящаяся квартира;
* страховая компания, страхующая часть рисков всех участников операции.

Возможные варианты взаимодействия участников ипотечного кредитования рассмотрены при анализе отечественных моделей ипотечного кредитования. Как показал анализ, центральным звеном в данной цепочке является банк, который организует весь процесс и на котором замыкаются интересы всех участников. Естественно, он принимает на себя и максимальное количество рисков.

Будем считать, что банк принимает на себя риски, связанные со строительством новой квартиры, а также создает дополнительный шанс для клиента или его наследников сохранить за собой жилье в случае их неспособности выплатить кредит, вводя в схему дополнительного участника – поручителя. При этом, разумеется, упрощается ситуация и для банка, так как процедуры отторжения и реализации являющейся предметом залога квартиры, а также последующей покупки другого, более дешевого жилья на оставшиеся после погашения задолженности за кредит средства сами по себе недостаточно освоены и, следовательно, связаны со значительными издержками.

Теперь рассмотрим риски, сопутствующие ипотечному кредитованию.

В отношении **существующей квартиры** эти риски следующие.

а) Риск физической утраты.

Как и любое имущество, квартира, являющаяся предметом залога, может быть обесценена или полностью уничтожена в результате воздействия факторов природного и техногенного характера или в результате злоумышленных и неосторожных действий человека. Риск реализации большинства существующих опасностей может быть переложен банком на страховую компанию посредством покупки стандартного полиса страхования «от всех рисков».

Однако банку следует обратить внимание на наличие ряда стандартных исключений из страхового покрытия. Обычно не подлежат страхованию риски, связанные с действиями властей, военными и террористическими действиями, с постепенным разрушением, повреждением или разрушением в результате оседания, ущерб, нанесенный радиоактивными материалами, а также ущерб, связанный с умыслом страхователя или с непринятием им мер к уменьшению ущерба. Последнее исключение действует только в случае, когда страхователем квартиры является клиент. В случае, когда полис покупается непосредственно банком, это ограничение снимается. Риски, связанные с действием властей, страховыми компаниями традиционно не страхуются, так как считается, что власть сама обязана компенсировать нанесенный своим гражданам ущерб. По договоренности со страховой компанией ряд обычно подлежащих исключению рисков может быть включен в покрытие (например, ущерб в результате терроризма или оседания грунта).

б) Риск утраты клиентом права владения квартирой.

Во время действия кредитного договора клиент может потерять право на владение квартирой из-за недействительности сделки купли-продажи, отчуждения, реквизиции и т.п. Основная часть риска, относящаяся к праву на владение, ложится на риэлтера, в обязанности которого обычно включается проверка юридической чистоты прав на владение квартирой, и может быть застрахована полисом «страхования титула». Оставшаяся часть риска лежит на банке и должна учитываться им при формировании гарантийных фондов.

в) Риск падения стоимости квартиры.

В результате общих, конъюнктурных причин либо ухудшения экологической обстановки в районе, возникновения нежелательного соседства и т.п. обстоятельств стоимость квартиры к моменту ее реализации может упасть. В то же время банк заключает договор с риэлтером на продажу указанной квартиры по цене, определенной скорее всего на этапе принятия решения о выдаче кредита. Этот риск затрагивает интересы риэлтера и может быть снижен, например, посредством заключения предварительных договоров на покупку квартиры.

г) Риск мошенничества клиента.

Это – риск, сопутствующий всякой коммерческой деятельности. Из-за отсутствия статистики данный риск трудно прогнозируется и должен сводиться к приемлемому уровню службами безопасности банка и риэлтера.

В отношении **строящейся квартиры** следует иметь в виду следующие риски.

а) Риски строительства и монтажа.

Как и любое строительство, строительство жилья связано с рисками природного и техногенного характера, а также с рисками ошибок в проведении работ, ошибок проектирования, применения некачественных строительных материалов. Основные риски могут быть покрыты хорошо отработанным полисом страхования рисков строительства и монтажа на основе условий страхования, сходных с полисом Мюнхенского перестраховочного общества.

У этого полиса также имеется ряд общепринятых исключений, например, риски, связанные с приостановкой работ, а также ущерб, вызванный умыслом застройщика или грубой неосторожностью руководящего персонала. Обычно не покрываются ошибки проектирования и расходы, связанные с необходимостью замены дефектных материалов.

Строго говоря, указанные риски должны лежать на застройщике и соответственно он их и должен страховать. Реально сложившаяся практика, когда банк страхует только приобретаемые им для себя квартиры (например, 2 квартиры в 100-квартирном доме), приводит к ситуации, при которой риск остается фактически непрофинансированным. Только в случае полного уничтожения строящегося дома (в принципе – самый простой случай с точки зрения подсчета суммы ущерба и соблюдения баланса интересов участников) банк вернет вложенные деньги в виде страховой выплаты. Если же ущерб составит, например, 40% от фактически освоенного (что более вероятно), банк вернет соответственно 40% вложенных средств, а застройщик не получит ничего и скорее всего будет вынужден объявить себя банкротом.

б) Риски выявления дефектов в период несения гарантийных обязательств.

Эти риски покрываются в рамках указанного выше полиса страхования строительно-монтажных рисков.

в) Риск неисполнения обязательств застройщиком.

Риск, который может быть уменьшен тщательным отбором застройщиков. При этом не стоит пренебрегать проверкой наличия у застройщика полисов на страхование основных видов деятельности и имущества, так как даже очень успешная фирма может быть быстро разорена в результате случайных событий (вспомним разрушающиеся новостройки в Москве).

г) Риск физической утраты построенной квартиры.

Риск аналогичен рассмотренному выше для «существующей» квартиры.

**Риски неплатежеспособности клиента**

Эти риски связаны с нетрудоспособностью и нетрудоустроенностью клиента и должны лежать на нем. Однако банки, стараясь избегать ситуаций, в которых придется использовать процедуру реализации залога, требуют от клиента, чтобы он застраховал в пользу банка свою жизнь и трудоспособность на сумму получаемого кредита.

Основные риски смерти и потери трудоспособности могут быть застрахованы посредством стандартных полисов страхования от несчастных случаев. Но банкам следует обратить внимание на ряд стандартных исключений из покрытия по такому полису. Обычно не выплачивается возмещение в случаях, если смерть или потеря трудоспособности наступили во время любого вида опьянения, занятий спортом, в результате самоубийства или умысла со стороны потерпевшего, а также вследствие ряда хронических заболеваний.

Значительная часть обычных исключений будет снята, если страхователем станет банк, а не клиент.

**Неисполнение обязательств участниками процесса ипотечного кредитования**

Данный риск может быть значительно снижен, если участники будут иметь страховки, защищающие от основных опасностей, связанных с их деятельностью:

* клиент – полис добровольного медицинского страхования, страхования ответственности (автогражданской и перед совладельцами дома) и страхования имущества;
* поручитель клиента – полисы страхования имущества (особенно недвижимого), перерыва в производстве и гражданской ответственности;
* банк – полис страхования «от всех банковских рисков»;
* риэлтер – полис страхования ответственности риэлтера;
* страховая компания – договоры перестрахования ответственности.

Следует отметить, что в нашей стране значение наличия страхового полиса явно недооценивается даже банками, профессионально наиболее близкими к страхованию. Западный банк не станет разговаривать о кредитах ни с большой фирмой, ни с частным лицом, предварительно не убедившись в наличии у них полисов страхования их основных интересов. Причем наличие полиса имеет более глубокий смысл, чем просто гарантия платежеспособности клиента. Полис свидетельствует, во-первых, о наличии имущества, причем профессионально оцененного страховой компанией, во-вторых, о серьезности и основательности самого страхователя.

Подводя итоги, можно сделать следующие выводы.

1. Участвующая в процессе ипотечного кредитования страховая компания может принять на себя основные риски природного и техногенного характера, а также риск нанесения физического ущерба, вызванного противоправными действиями или неосторожностью.

2. Для исключения необоснованного сужения страхового покрытия целесообразно заключение непосредственно банком договоров страхования предмета залога и трудоспособности клиента. Это позволяет снизить издержки страховой компании, которая в данном случае получает необходимые для страхования данные в первично обработанном виде. Соответственно снижается и стоимость страховки. Очевидно и удобство для клиента, который может все действия, связанные с получением кредита, совершить в одном месте.

3. Для снижения риска неисполнения обязательств участниками процесса ипотечного кредитования банку целесообразно в число общих требований, предъявляемых им к клиентам, поручителям и т.п., включать требование о представлении полисов страхования основных рисков.

В настоящее время Санкт-Петербургский филиал страхового общества газовой промышленности «СОГАЗ» разработал пакет документов, учитывающих рассматриваемые в дипломной работе особенности рисков ипотечного кредитования, тем не менее, принятые документы нуждаются в доработке, поскольку предлагаемый в дипломе подход позволяет существенно снизить риски участвующего в ипотечном кредитовании банка и уменьшить стоимость кредита.

### Страхование как инструмент снижения рисков при ипотечном кредитовании

Кредитные организации, кредитующие население на приобретение жилья в рамках долгосрочной ипотечной программы, должны обязательно использовать в качестве одного из видов обеспечения специальную страховую программу. Ее необходимые элементы перечислены ниже.

1. Имущественные интересы, связанные с жизнью, здоровьем, трудоспособностью заемщика – личное страхование.

Личное страхование должно включать страхование жизни и потери трудоспособности заемщика. Страховыми случаями должны являться следующие события, совершившиеся в период действия договора страхования как на территории Российской Федерации, так и за ее пределами:

* смерть застрахованного из-за любой причины;
* частичная или полная утрата трудоспособности застрахованным (присвоение ему статуса инвалида) в результате несчастного случая. При этом дата формального завершения процедуры присвоения гражданину статуса инвалидности не должна оказывать влияния на отнесение указанного случая к страховому.

Размер страхового возмещения не должен зависеть от группы инвалидности, присвоенной застрахованному лицу.

2. Имущественные интересы, связанные с владением, пользованием и распоряжением имуществом – имущественное страхование.

Первым объектом имущественного страхования должно являться жилье, предоставляемое в ипотеку в качестве обеспечения кредита. Второй объект страхования – право собственности владельца на такое жилье. Договор страхования должен покрывать риск утраты владельцем права собственности на жилье по любой причине, за исключением его отчуждения собственником с согласия залогодержателя и отчуждения в результате обращения взыскания на предмет страхования ипотечным кредитором. Страховым случаем для данного вида страхования должно являться вступившее в законную силу решение суда, в результате которого заемщик утратил права собственности на предмет ипотеки (в т.ч. случившееся после окончания срока страхования, если судебный иск был подан в период действия договора страхования).

Страхование осуществляется за счет средств заемщика. Страхователем по договорам страхования должен являться заемщик. Первым выгодоприобретателем по договорам страхования должна являться кредитная организация, предоставившая ипотечный кредит на приобретение квартиры. В случае уступки прав требования по кредитному договору на вторичном ипотечном рынке права первого выгодоприобретателя должны перейти к новому кредитору.

В последнее время как на федеральном, так и на региональном уровнях прорабатываются различные программы с использованием ипотечного механизма в качестве обеспечения исполнения обязательств. В частности, постановлением правительства Москвы №625 от 11.08.1998г. была принята Концепция развития ипотечного кредитования в Москве, в которой, в частности, определена и программа страхования, реализуемая при ипотечном кредитовании. Составными элементами данной программы являются:

* имущественное страхование как основной элемент страховой программы. Страхование предмета залога (жилья, принадлежащего физическому лицу – заемщику) является обязательным условием, обеспечивающим интересы залогодержателя – кредитора. Договор страхования заключается с заемщиком за его счет;
* страхование гражданско-правовой ответственности участников рынка ипотечного жилищного кредитования. В качестве примера такого страхования может рассматриваться страхование ответственности оценочных организаций, осуществляемое в соответствии с Законом Москвы №3 от 11.02.1998г. «Об оценочной деятельности в городе Москве»;
* страхование жизни и трудоспособности физических лиц – заемщиков. Оно проводится в рамках добровольного страхования от несчастных случаев, когда это предусмотрено в качестве одного из внутренних условий кредитования, действующих в банках – кредиторах. Страхование осуществляется в пользу банка – кредитора;
* страхование кредитных рисков. Осуществляется в рамках добровольного страхования предпринимательского риска финансовых институтов (например, банков – кредиторов), участвующих в московской ипотечной программе. Банк – кредитор страхует в свою пользу риск убытков из-за нарушения физическим лицом – заемщиком своих обязательств по кредитному договору.

Сумма страхового возмещения определяется в соответствии с требованиями кредитного договора и на каждую конкретную дату периода кредитования должна быть не менее остатка обязательств заемщика по обеспечиваемому обязательству. Необходима разработка специальной страховой ипотечной программы, при которой будет происходить постепенное уменьшение суммы страхового возмещения (с исполнением заемщиком обязательств по частичному погашению ипотечного кредита), но не будет происходить т.н. «недострахования». Страховое возмещение должно поступать

на специальный счет первого выгодоприобретателя.

Срок действия договоров страхования должен быть не менее срока кредитования либо заключаться на срок не менее 12 месяцев с последующим продлением договоров.

Кредитор должен контролировать исполнение заемщиком обязательств по выплате страховых премий по договорам страхования, являющимся обеспечением по ипотечному кредиту. Рекомендуется выплачивать страховые премии периодически (ежеквартально, ежемесячно) равными частями в течение срока действия договора страхования одновременно с частичным исполнением обязательств по самому ипотечному кредиту.

Таким образом, комплект документов, регулирующих взаимоотношения сторон при страховании в процессе ипотечного кредитования, должен включать:

* договор страхования жизни и потери трудоспособности заемщика, заключаемый между заемщиком (застрахованным лицом) и страховой организацией – договор личного страхования;
* договор страхования риска утраты и повреждения квартиры – предмета залога, заключаемый между заемщиком и страховой организацией – договор имущественного страхования;
* договор страхования права собственности владельца квартиры – предмета залога, заключаемый между заемщиком и страховой организацией – договор имущественного страхования.

В России страхование имущества осуществляется на договорной основе. Из этого вытекает, что страховая сумма определяется и оговаривается договором страхования. Закон №4015-1 от 27.11.1992г. «Об организации страхового дела в Российской Федерации» установил, что размер страховой суммы не может превышать действительной стоимости имущества на момент заключения договора (ст. 10). Такая стоимость, зафиксированная в договоре, именуется страховой стоимостью имущества. Если страховая сумма, определенная договором страхования, будет превышать страховую стоимость имущества, договор считается недействительным в той части страховой суммы, которая превышает действительную стоимость имущества на момент заключения договора.

На основании указанной нормы страховые компании, как правило, устанавливают выплату по принципу пропорциональной (долевой) системы страхового обеспечения. Другими словами, когда страховая сумма ниже страховой стоимости застрахованного имущества, размер страхового возмещения сокращается пропорционально отношению страховой суммы к страховой стоимости имущества. Тогда сумма страхового возмещения (СВ) будет рассчитана следующим образом:

, где

ФУ – сумма фактического убытка; S – страховая сумма по договору;

ДС – действительная стоимость имущества.

При этом немаловажную роль играет определение величины страхового взноса, вносимого страхователем. В страховании имущества на длительный срок (в случае страхования имущества как залога при ипотечном кредитовании) для расчета суммы страхового взноса (SV), как правило, используется следующая формула:

, где

Т – тарифная ставка в процентах; n – срок страхования в месяцах.

Рассмотрим пример. Страхователь желает застраховать имущество, стоимость которого составляет 100 у. е., а страховая сумма по договору – 90 у. е. Необходимо рассчитать страховой взнос при сроке страхования 5 лет, ставке 5% и определить сумму выплаты при нанесении ущерба в сумме 50 у. е.

SV = 90 \* 5 / 100 \*5 = 0,225 у. е.

СВ = 50 \* 90 / 100 = 45 у. е.

Таким образом, страховой взнос составит 0,225 у. е., а сумма возмещения – 45 у. е. На основании расчетов а также приведенных выше аргументов можно заключить, что определение реальной стоимости имущества, передаваемого в залог, является одной из важнейших задач как кредитора, так и заемщика. В этой связи рассмотрим некоторые аспекты оценки рыночной стоимости объектов ипотеки.

## 3.3. Методы оценки рыночной стоимости объектов ипотеки

### Оценка стоимости и правового положения объекта недвижимого имущества

Методы оценки объектов недвижимости базируются в основном на трех подходах:

* с точки зрения сравнимых продаж;
* на основе затрат;
* с точки зрения капитализации дохода.

При оценке объектов недвижимости в рамках данных подходов обычно используют следующие методы:

* метод оценки по сравнимым продажам (метод сравнения продаж);
* методы соотнесения (переноса) и экстракции;
* метод капитализации земельной ренты (метод развития);
* метод капитализации дохода.

#### Метод оценки по сравнимым продажам

Метод оценки по сравнимым продажам наиболее приемлем и широко используется в странах с развитым земельным рынком. Он основан на сравнении и сопоставлении соответствующих данных по уже проданным аналогичным объектам недвижимости на момент проведения оценки. При этом рыночные условия наилучшим образом отражает цена текущих продаж аналогичных объектов, хотя можно проводить оценку и с учетом анализа рыночных цен спроса и предложения.

Для определения сопоставимости объектов недвижимости необходимо использовать следующие элементы сравнения:

* финансовые условия (условия финансирования сделки);
* условия продажи;
* рыночные условия (время сделки);
* местоположение объекта;
* физические характеристики;
* показатели доходности.

После получения оценки обычно проводится ее коррекция на основе дополнительного анализа каждого из факторов.

В качестве единицы сравнения обычно используется процент повышения или понижения рыночной цены за счет влияния данного фактора. Коррекция цены проводится в стандартизованной последовательности с нарастающим итогом в абсолютном выражении. То есть формула оценки по сравнимым продажам может быть следующей:

, где

ЦСП – цена по сравнимым продажам; ЦБ – цена базовая; ki – коэффициент i-того элемента сравнения, выраженный в долях единицы (знак коэффициента определяется направлением влияния: положительное влияние – знак положительный, отрицательное – отрицательный); N – количество элементов сравнения.

Очевидно, что если сумма отрицательных влияний больше суммы положительных, то конечная цена будет ниже базовой, и наоборот.

#### Методы соотнесения и экстракции

Метод соотнесения применяется при сравнении цен продаж сопоставимых объектов недвижимости путем разнесения общей цены продажи между двумя ее составными частями: собственно объектом недвижимости и улучшениями.

Главное – правильно определить соотношение этих частей. Для этого на первом шаге анализа определяется рыночная стоимость всех улучшений, сделанных на объекте. Для корректного использования данной методики требуется максимально полное статистическое обеспечение.

Метод экстракции фактически является разновидностью метода соотнесения и также предусматривает выделение вклада улучшений из общей цены продажи недвижимости. Однако он применяется обычно для таких объектов, где вклад улучшений в полную стоимость недвижимости невелик.

#### Метод капитализации земельной ренты

#### (метод развития)

При использовании метода капитализации дохода (земельной ренты) оценивается текущая стоимость будущих доходов от владения имуществом. Потоки доходов и выручка от перепродажи (реверсия) капитализируются в текущую общую стоимость. Соответствующие расчеты проводятся по следующим формулам:

, где

ЦКЗР – цена при капитализации земельной ренты; Д – доход;

НК – норма капитализации.

, где

Ф – фактор капитализации.

Норму или фактор капитализации, используемые при расчетах методом капитализации доходов, определяют на основе исследования приемлемых ставок дохода от эксплуатации аналогичных объектов недвижимости с учетом анализа факторов риска и дисконта.

После установления величины потоков доходов и расходов они дают возможность определить величину чистого операционного дохода, которая в процессе капитализации преобразуется в текущую стоимость земельного участка.

После завершения оценок по всем перечисленным методам (используется не менее 2 методов) проводится сопоставительный анализ полученных результатов на основании экспертных оценок, вносятся соответствующие коррекции, в том числе с учетом назначения оценки, и определяется итоговая оценочная рыночная стоимость конкретного объекта ипотеки.

#### Метод капитализации дохода

Определение рыночной стоимости недвижимости методом капитализации дохода проводится в 2 этапа:

* прогнозирование будущих доходов;
* капитализация будущих доходов в настоящую стоимость.

##### Прогнозирование будущих доходов

Расчет прогнозируемого дохода от объекта недвижимости для целей оценки выполняется в виде составления реконструированного отчета о доходах, образец которого представлен в табл. 4.

Таблица 4

Финансовые потоки по объекту недвижимости

|  |
| --- |
| Потенциальный валовый доход |
| Плановая аренда |  | ХХХХ |
| Скользящий доход |  | ХХХХ |
| Рыночная аренда |  | ХХХХ |
| Прочие доходы |  | ХХХХ |
| Итого потенциальный валовый доход |  | ххххх |
| Недогрузка и потери при сборе арендной платы | -ХХХХ |  |
| Действительный валовый доход |  | ххххх |
| Операционные расходы |
| Постоянные | -ХХХХ |  |
| Переменные | -ХХХХ |  |
| Расходы на замещение | -ХХХХ |  |
| Итого операционные расходы | -ХХХХ |  |
| Чистый операционный доход |  | ххххх |
| Обслуживание долга | -ХХХХ |  |
| Денежный поток до выплаты налогов |  | ххххх |

Потенциальный валовый доход есть общий доход, который можно получить от недвижимости при 100-процентной занятости площадей без учета всех потерь и расходов. Он включает в себя следующие составляющие.

1. **Плановая аренда** – часть потенциального валового дохода, которая выплачивается по условиям арендного договора. При расчете плановой аренды необходимо учитывать все скидки и компенсации, направленные на привлечение арендаторов. Они могут иметь вид дополнительных услуг арендаторам (возможности для арендаторов прерывать договор, использование репутации здания и т. д.).

2. **Скользящий доход** – сумма, образующаяся за счет пунктов договора, предусматривающих дополнительную оплату арендатором тех расходов, которые превышают значения, отмеченные в договоре.

3. **Рыночная аренда** – часть потенциального валового дохода, относящаяся к свободной и занятой владельцем площади. Определяется на основе рыночных ставок арендной платы.

4. **Прочие доходы** – доходы, получаемые за счет функционирования недвижимости и не включаемые в арендную плату (доходы от пользования гаражом и автостоянкой, оплата телевизионных подключений, доход от торговых автоматов и т. д.).

Разделение доходов на доходы от недвижимости и доходы от бизнеса должно соответствовать традициям местного рынка.

Действительный валовый доход есть предполагаемый доход при полном функционировании объекта недвижимости с учетом потерь от незанятости, смены арендаторов и неплатежей арендаторов.

Операционные расходы – это периодические расходы на обеспечение нормального функционирования объекта и воспроизводства действительного валового дохода, которые могут быть отнесены к одной из 3 групп:

* постоянные расходы;
* переменные расходы;
* расходы на замещение.

К постоянным расходам относят расходы, которые не зависят от уровня использования объекта недвижимости (для многоквартирного дома – относительный уровень занятых квартир). Обычно это налоги на недвижимость, некоторые эксплуатационные расходы и страховка здания. Страхование бизнеса и личной собственности не относится к функционированию объекта.

К переменным относят расходы, которые связаны с интенсивностью использования объекта и уровнем предоставляемых услуг. Для каждого вида недвижимости характерны некоторые отличия в составе переменных расходов, однако следующие позиции имеют место практически для любого объекта:

* расходы на управление;
* расходы на заключение договоров аренды;
* заработная плата обслуживающего персонала;
* коммунальные расходы;
* расходы на эксплуатацию и ремонт;
* расходы на обеспечение безопасности и т.д.

Расходы на замещение предусматривают периодическую замену быстро изнашивающихся элементов сооружения. Обычно к таким компонентам относят:

* кровлю, покрытие пола, а также другие строительные элементы с коротким сроком эксплуатации;
* санитарно-технические устройства и электрооборудование;
* механическое оборудование;
* пешеходные дорожки, подъездные дороги и т.п.

К этой же статье расходов относят расходы на косметический ремонт арендуемых помещений перед вселением нового арендатора, если ремонт оплачивает владелец.

Если в период предполагаемого срока владения не предусматривается замена быстро изнашивающихся компонентов, расходы на их замещение не учитываются, а их износ будет учтен при продаже объекта.

Под расходами на обслуживание долга понимаются платежи в погашение ипотечных кредитов.

При составлении реконструированного отчета о доходах не учитываются:

* расходы, связанные с бизнесом;
* плановый износ и амортизация;
* подоходные налоги на владельца;
* капиталовложения в создание или реконструкцию недвижимости.

##### Капитализация будущих доходов

Для капитализации будущих доходов применяются 2 метода:

* метод прямой капитализации;
* метод капитализации по норме отдачи.

**Метод прямой капитализации** переводит величину годового дохода в показатель стоимости недвижимости, при этом стоимость (V) определяется путем деления дохода (I) на коэффициент капитализации (R):

.

При использовании метода прямой капитализации применяется т.н. техника остатка. Суть ее заключается в капитализации дохода, относящегося к одной из инвестиционных составляющих, в то время как стоимость других составляющих известна.

**Капитализация по норме отдачи** переводит будущие выгоды в настоящую стоимость двумя способами:

* методом дисконтирования каждого денежного потока соответствующей нормой отдачи;
* методом капитализации дохода общим коэффициентом капитализации, учитывающим характер поступающих доходов, изменение стоимости объекта недвижимости и ожидаемую норму отдачи.

Метод дисконтирования применим к денежным потокам любого вида и является универсальным. Настоящая стоимость будущих выгод от владения недвижимостью (PV) определяется из выражения:

, где

Ct – денежный поток периода t; it – норма дисконтирования периода t.

Для определения нормы дисконтирования применяются следующие методы:

* метод кумулятивного построения;
* метод сравнения альтернативных инвестиций;
* метод сравнения продаж;
* метод мониторинга рыночных данных.

### Оценка эффективности использования объектов недвижимости

Под эффективностью использования объектов недвижимости может пониматься степень соответствия направления использования данных объектов интересам общества как сложной социальной системы. Это не синоним максимальности, скорее критерием эффективности может выступать рациональность размещения разнообразных объектов с учетом специфики положения и уровня развития различных районов страны, а также сочетания общегородских и местных интересов природопользования, экологии и т. д.

Как правило, выделяют 3 аспекта, с позиций которых оценивается эффективность использования недвижимого имущества:

1. земельный;

2. градостроительный;

3. природоохранный.

С позиций первого аспекта эффективность выражается максимальной суммой собираемых земельных платежей; с позиций второго – созданием пространственных условий развития материальной базы многоотраслевого комплекса города; с позиций третьего – максимальным сохранением ценных природных ландшафтов и обеспечением экологического равновесия, положительно сказывающегося в конечном итоге на здоровье населения.

В общем случае эффективность использования объекта недвижимости характеризуется отношением фактического ресурсопотребления на конкретном объекте к проектируемому. Показатель эффективности использования объектов недвижимости (E) рассчитывается как величина, обратная показателю уровня диспропорций (D) между существующим и проектируемым использованием данного объекта:

.

Безразмерный комплексный показатель диспропорций (расхождений) между существующим и проектируемым использованием объекта определяется следующим образом:

, где

ks – коэффициент "жесткости" политики штрафных санкций за неэффективное

использование объекта недвижимости; Bi – весовой коэффициент дефицитности i-того

вида ресурсов; Di – показатель уровня диспропорций по i-тому виду ресурсов.

Чем меньше показатель диспропорций, тем выше показатель эффективности использования объекта недвижимости. Максимальное значение последнего (100%) означает полное соответствие существующего ресурсопотребления проектируемому. При этом все частные диспропорции отсутствуют.

Коэффициент «жесткости» политики штрафных санкций определяет, во сколько раз сумма дополнительных штрафных платежей за неэффективное использование объекта может превышать величину исходной арендной платы. При ks = 1 максимальная величина штрафов не сможет превысить исходной арендной платы; иначе говоря, наименее эффективное использование объекта удваивает плату за пользование землей; при ks = 2 – утраивает и т. д.

Значения Bi – весовых коэффициентов дефицитности i-того вида ресурсов – чаще всего определяются экспертно.

На основании оценки эффективности использования объектов недвижимости можно планировать варианты использования объекта недвижимости.

Таким образом, используя различные методы оценки недвижимости, можно установить реальную цену конкретного объекта как предмета залога для определения суммы ипотечного кредита.

# Заключение

В результате проведенного исследования были сделаны следующие основные выводы.

1. Проблемы развития ипотечного кредитования в Российской Федерации являются одними из наиболее актуальных и наболевших. Существует целый спектр проблем, препятствующих развитию ипотечного кредитования:

* политическая и экономическая нестабильность;
* низкий уровень доходов большей части населения, особенно по сравнению со стоимостью недвижимости;
* отсутствие достаточной нормативной и законодательной базы;
* высокий уровень налогообложения физических и юридических лиц;
* высокая стоимость накладных расходов при работе с недвижимостью;
* недостаточная помощь государства в финансовых, организационных и законодательных вопросах;
* недостаток профессионалов для работы в ипотечном бизнесе.

2. Также существует проблема оценки предлагаемого в залог имущества: необходима стандартизация работы оценщиков.

3. В России в настоящее время складывается несколько основных систем ипотечного кредита. Одна из них опирается на коммерческого застройщика, для которого недвижимость – не предмет потребления, а товар и источник прибыли. Эта система включает элементы ипотеки и оформления кредитов под залог объекта нового строительства, а также порционность предоставления кредита.

Другая система основана на оформлении закладной на имеющуюся недвижимость и получении под нее кредита на новое строительство.

Существуют системы ипотечного кредита, которые предусматривают наряду с банковским кредитом под закладную использование ряда дополнительных источников финансирования. В частности, приватизационных сертификатов, дотаций муниципалитетов, финансовых средств предприятий и граждан, дополнительных кредитов банка под дополнительные закладные на земельный участок, дачу, гараж и другую недвижимость.

Возможно заключение контракта через посредническую фирму или аукцион на куплю-продажу имеющейся недвижимости с отсрочкой передачи прав собственности на нее на срок нового строительства, что позволяет финансировать новое строительство за счет выручки от фьючерсной продажи недвижимости. При этом снижаются коммерческие риски, связанные с нестабильностью цен на строительство.

4. Анализ зарубежной практики ипотечного кредитования показывает, что основной акцент при разработке новых инструментов привлечения капитала делается на обеспечении надежности инвестиций. Активное участие в этом принимают государственные структуры, гарантируя инвесторам возврат средств и в то же время обеспечивая доступный кредит некоторым категориям заемщиков. Государство играет заметную роль в организации вторичного рынка ценных бумаг, обеспеченных заложенным имуществом. Для обеспечения нормального и бескризисного функционирования вторичного рынка ипотечных ценных бумаг государственные институты принимают на себя часть рисков, а также оказывают активную помощь кредитным учреждениям в проблемных ситуациях.

5. Опираясь на опыт рыночно развитых стран, государственные специализированные структуры, в которых взяли на себя инициативу в становлении ипотечного кредитования, в России необходимо всячески поддерживать недавно созданное Агентство ипотечного кредитования, которое будет способствовать развитию рынка долгосрочного ипотечного жилищного кредитования посредством:

* инициирования создания вторичного рынка жилищных ипотечных кредитов, предоставляемых российскими коммерческими банками;
* стандартизации порядка предоставления, оформления и обслуживания жилищных ипотечных кредитов с целью снижения кредитных рисков и обеспечения высокой степени надежности ценных бумаг, выпускаемых Агентством;
* внедрения надежных процедур и правил ведения ипотечного кредитования путем предоставления технической помощи организациям, осуществляющим ипотечную деятельность, и обучения специалистов.

6. В мировой практике проблема привлечения банками средств для долгосрочных ипотечных кредитов решается в основном в рамках двух основных моделей: депозитарной модели института (основным источником средств которого являются привлеченные средства клиентов на расчетные счета и депозиты), а также модели ипотечного банка (основным источником средств которого является продажа долговых и заемных обязательств на вторичном рынке частным инвесторам). В России основными источниками средств для выдачи ипотечных кредитов являются, как правило, средства, привлекаемые банками на счета клиентов, которые носят обычно краткосрочный характер.

7. Основными рисками ипотечного кредитования в России являются:

* кредитный риск (основной фактор кредитного риска состоит в невозможности обеспечить надлежащее принудительное исполнение обеспеченных ипотекой обязательств, а именно обращения взыскания на заложенное имущество);
* процентный риск;
* риск неликвидности.

8. Развитие вторичного рынка ипотечных кредитов будет содействовать активизации привлечения средств инвесторов для кредитования строительства и приобретения жилья.

9. Устойчивое функционирование всех элементов инфраструктуры ипотечного рынка предполагает создание:

* адекватной правовой и нормативной базы;
* эффективной системы судопроизводства и принудительного исполнения в вопросах, связанных с ипотечным кредитованием;
* эффективных налоговых льгот для всех участников рынка ипотечного кредитования (заемщиков, кредиторов, застройщиков, риэлтеров и инвесторов);
* надежных возможностей страхования различного вида рисков и ответственности;
* источников долгосрочных (и относительно дешевых) финансовых ресурсов для осуществления рефинансирования кредиторов;
* резервного жилого фонда для отселения заемщиков, лишенных права собственности на заложенное жилье.

Требуется использовать более гибкие подходы к развитию системы ипотечного кредитования, а именно необходимо поэтапное приближение к двухуровневой ее модели при ускоренном формировании первичного рынка ипотечных кредитов с использованием разнообразных переходных форм, приспособленных к особенностям платежеспособного спроса разных категорий и слоев населения с дифференциацией по регионам, а также учитывая ограниченность финансовых ресурсов.

Такой опыт уже накоплен регионами и его эффективность подтверждается возросшим реальным спросом на жилье, существенным увеличением объемов жилищного строительства с привлечением средств населения, созданием дополнительных доходов бюджета, которые могут направляться на дальнейшее кредитование населения с целью покупки или строительства жилья, улучшением социального климата в обществе и повышением доверия населения к властям.

В этой связи могут быть сформулированы следующие рекомендации:

* ориентировать ипотечное кредитование в первую очередь на те категории населения, которые нуждаются в небольшом кредите, что позволяет при ограниченных ресурсах обеспечить кредитами максимальное число заемщиков;
* использовать дифференцированные условия ипотечного кредитования различных категорий населения с учетом их доходов и платежеспособности;
* применять при формировании системы ипотечного кредитования меры, направленные на поддержку заемщика (организация накопительных программ, зачет стоимости имеющегося жилья в дополнение к собственным средствам граждан, а также использование с этой целью жилищных субсидий и жилищных сертификатов, предоставляемых гражданам в установленном порядке в соответствии с действующим законодательством).

# Список использованных источников

**I. Законодательные и нормативно-правовые акты**

* 1. Гражданский кодекс Российской Федерации. Части I, II. – М.: Инфра-М, 1997, 551 с.
	2. Об ипотеке (залоге недвижимости): Федеральный закон №102-ФЗ от 16 июля 1998 г.
	3. О банках и банковской деятельности: Федеральный закон №17-ФЗ от 3 февраля 1996 г.

**II. Книги, монографии**

* 1. Абашина А.М., Маковский А.А., Симонова М.Н., Талье И.К. Кредиты, займы, ссуды. – М.: Филинъ, 1998.
	2. Банки и банковские операции: Учебник для вузов. – М.: ЮНИТИ, 1997.
	3. Банковское дело: Учебник. – М.: Финансы и статистика, 1998.
	4. Германия. Факты. – Франкфурт-на-Майне, 1997.
	5. Горемыкин В.А., Бугулов Э.Р. Недвижимость: регистрация прав и сделок, ипотечное кредитование. В схемах. – М.: Филинъ, 1998.
	6. Гросиан Р. К. Как вести дела с банками. Кредиты, денежные вклады, платежный оборот. – М.: Международные отношения, 1996.
	7. Долан Э. Дж. и др. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика. – СПб.: 1991.
	8. Ем B.C. и др. Правовые проблемы организации рынка ипотечного кредитования в России. – М.: Статут, 1999.
	9. Есипов В. Е. Ипотечно-инвестиционный анализ. Учебное пособие. – С–Пб.: СПбГУЭФ, 1998.
	10. Жилищная экономика: Пер. с англ. – М.: Дело, 1996.
	11. Жилищно–строительная реформа. Справочное пособие для населения. – М.: НОРМА, 1997.
	12. Завидов Б.Д. Комментарий к Федеральному закону Российской Федерации «Об ипотеке (залоге недвижимoсти)». – М.: ПРИОР, 1998.
	13. Иванов В. В. Все об ипотеке. – М.: МТ-Пресс, 2000.
	14. Ипотечное кредитование и его участники на рынке жилья США: Учебное пособие. – Екатеринбург, 1998.
	15. Казимагомедов А.А. Банковское обслуживание населения: зарубежный опыт. – М.: Финансы и статистика, 1999.
	16. Квадратный метр под крышей закона. Жилищная энциклопедия. – М.: Домашний адвокат, 1997.
	17. Концепция международной программы по ипотечному кредитованию жилищного строительства в России «Дом для Вашей семьи». – М.: Российская ипотечная ассоциация, 1998.
	18. Кудрявцев В. А., Кудрявцева Е. В. Основы организации ипотечного кредитования: Учебное пособие. – М.: Высшая школа, 1998.
	19. Лимаренко В.И. Дом для Вашей семьи на Большой Волге: проблемы внедрения ипотечного кредитования в российских регионах. Теория и практика. – Саров, 1998.
	20. Лимаренко В.И. Ипотека: шаг за шагом. – Саров, 1999.
	21. Масевич М. Г. Научно-практический комментарий к Федеральному закону «Об ипотеке (залоге недвижимости). – М.: Контракт, 1999.
	22. Мустафин А.М. Ипотечное кредитование //Актуальные проблемы юридических наук. 1998. Вып. 2.
	23. Общая теория денег и кредита: Учебник. – М.: ЮНИТИ, 1995.
	24. Основы бизнеса на рынке недвижимости. Сборник Ассоциации риэлтеров и домостроителей Санкт–Петербурга. – СПб., 1997.
	25. Оценка рыночной стоимости недвижимости: Учебное и практическое пособие. – М.: Дело, 1998.
	26. Печникова А.В. Денежно-кредитное регулирование экономики Великобритании. – М.: Финансы и статистика, 1986.
	27. Смирнов В.В., Лукина З.П. Ипотечное жилищное кредитование. – М.: Аудитор, 1999.
	28. Смирнов В. В. Менеджер по ипотечным операциям. – М.: Аудитор, 1999.
	29. Смирнов В. В., Лукина З. П. Комментарий к Федеральному закону «Об ипотеке (залоге недвижимости)». – М.: Правовая культура, 1999.
	30. Смирнов В. В., Лукина З. П. Ипотечное жилищное кредитование. – М.: Аудитор, 1999.
	31. Смирнов В.В., Лукина З.П. Аренда недвижимости (зданий, сооружений, нежилых помещений). – М.: Ось–89, 1998.
	32. Соколинская Н.Э. Учет и анализ краткосрочных и долгосрочных кредитов. – М.: Консалтбанкир, 1997.
	33. Тарасевич Е.И. Оценка недвижимости. – С.–Пб., 1997.
	34. Управление портфелем недвижимости: Учеб. пособие для вузов /Пер. с англ. – М.: ЮНИТИ, 1998.
	35. Усоскин В.М. Современный коммерческий банк. Управление и операции. – М.: ВАЗАР-ФЕРРО, 1994.
	36. Уткин Э. Риск-менеджмент. – М.: ЭКМОС, 1998.
	37. Фридман Дж., Ордуэй Н. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости /Пер. с англ. – М.: Дело, 1997.

**III. Материалы конференций и сборники научных трудов**

* 1. 1-ая Международная практическая конференция «Ипотека в России». Сборник материалов. – М.: АНХ, 1999.
	2. Оценочная деятельность в России. Сборник научных трудов – М.: Издательство Финансовой академии, 1998.
	3. Парламентские слушания на тему «О подготовке и реализации совместной программы Государственной Думы Федерального Собрания и Конгресса США по жилищному строительству в России «Дом для Вашей семьи» и международный семинар на тему «Развитие рынка ипотечного жилищного кредитования в России». – М.: Парус, 1998.

**IV. Публикации в периодических изданиях**

* 1. Андрюшин С.А. Нужен ли нам опыт системы учреждений мелкого кредита дореволюционной России? // Бизнес и банки. 1998. №49.
	2. Белых Л.П. Формирование портфеля недвижимости. – М.: Финансы и статистика, 1999.
	3. Бубнова К. Страхование права собственности на недвижимость //Риэлтер. 1998. №2.
	4. Бубнова К. Страхование рисков при кредитовании //Риэлтер. 1998. №№3,4.
	5. Будет ли нынешнее поколение россиян жить при ипотеке? // Известия. 1997. №125.
	6. Власов П., Хорошавина Н. Кредиты не для слабонервных. // Эксперт. 1998. №30.
	7. Грачев И.Д., Южанов И.А. Новый Закон «Об ипотеке (залоге недвижимости)» – возможность приобретения жилья в кредит //Юрист. 1998. №10.
	8. Грищенков А., Михайлов О. Залог земли необходим //Экономика сельского хозяйства России. 1997. №4.
	9. Дьяконова И. История развития сберегательных касс в Германии //Бизнес и банки. 1996. №39.
	10. Жердев Ф., Рошек Ю. Кредит с видом на квартиру: об ипотечном кредитовании в Москве //Профиль. 1999. №10.
	11. Загородняя Е. Федеральные власти пытаются руководить ипотекой //Время. 1998. №120.
	12. Замуруева И. Ипотека на потоке //КомерсантЪ власть. 1998. №32.
	13. Зенец Н. Возможности развития ипотечного кредитования: Залог земли //Экономист. 1997. №4.
	14. История создания и развития ипотечных банков Германии //Финансист. 1997. №3.
	15. Калянина Л. А теперь ипотека: московская программа жилищного кредитования //Эксперт. 1998. №30.
	16. Кибальник Е. Удовольствие не для всех //Аргументы и факты. 1998. №43.
	17. Киндеева Е. Прохождение регистрации зависит от полноты и качества документов //Риэлтер. 1998. №№3, 4.
	18. Клепикова Е., Романов М. Кредитование под залог объектов коммерческой недвижимости: проблемы и перспективы //Городское управление. 1998. №9.
	19. Клименко В., Рогова Е, Принятие закона – новый этап развития ипотечного кредитования //Риэлтер. 1998. №5.
	20. Коплус С. Оценка активов при кредитовании под залог имущества //Риэлтер. 1998, №4.
	21. Лантюхов А.И., Маринин С.П. Ипотечное кредитование для предприятий. Возможно ли в России? //Деловой экспресс. 1997. 30 сентября.
	22. Леонов Е. Дешевый кредит для дорогих квартир //Коммерсантъ. 1999. №5.
	23. Лукина З. Механизм жилищных сбережений граждан //Риэлтер. 1998, №№3, 4.
	24. Макаревич Л.Н. О проблемах ипотечного кредитования //Деньги и кредит. 1998. №6.
	25. Минц В. В ожидании третьего пути: Ипотечное кредитование //Эксперт. 1999. №16.
	26. Миронов В., Попова А. Рынок ипотечных облигаций //Рынок ценных бумаг. 1998. №4.
	27. Митрошина К. Использование секьюритизации для развития ипотечного кредитования //Рынок ценных бумаг. 1998. №4.
	28. Орлова М. Недвижимое имущество и ипотека //Российская юстиция. 1998. №11.
	29. Петров Н. Дом из ипотеки //Российская Федерация сегодня. 1998. №15.
	30. Пискунова М. Купля-продажа недвижимости: государственная регистрация //Риэлтер. 1998, №4-5.
	31. Питкевич Ю. Ипотека пришла в Удмуртию //Строительная газета. 1999. №1.
	32. Полонский А.М., Курченков В., Марковский А.К. Кредитование жилищного строительства в условиях перехода к рынку: проблемы и пути решения //Экономика строительства. 1997. №10.
	33. Проскурякова Н. Особенности ипотечного кредита в пореформенной России //Индустриализация в России. 1997. №5.
	34. Рябченко Л.И. Ипотечное кредитование: проблемы и перспективы развития //Деньги и кредит. 1997. №3.
	35. Смирнов В. Стандарты в деятельности участников рынка недвижимости //Риэлтер. 1998, №№3, 4.
	36. Терновская Е. Ипотека: проблемы, перспективы //Хозяйство и право. 1997. №9.
	37. Шадрин А. Рынок ипотечных ценных бумаг. Опыт США и перспективы России //Рынок ценных бумаг. 1998. №7.
	38. Юрьева И. Квадратные метры в круглых суммах //Российская газета. 1997. 5 декабря.
1. По материалам Российского статистического ежегодника. [↑](#footnote-ref-1)
2. FNMA – Federal National Mortgage Association (Федеральная национальная ипотечная ассоциация). [↑](#footnote-ref-2)
3. GNMA – Government National Mortgage Association (Правительственная национальная ипотечная ассоциация). [↑](#footnote-ref-3)
4. FHLMC – Federal Home Loan Mortgage Corporation (Федеральная корпорация ипотечного кредитования. [↑](#footnote-ref-4)