

ОСНОВНЫЕ ПОНЯТИЯ, СВЯЗАННЫЕ С ИПОТЕЧНЫМИ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ

Наталья ШТЕФЫРЦЭ Доктор экономических наук, **Игорь БАЦАЛАЙ** Доктор права

Технический Университет Молдовы.

***Аннотация:** Статья посвящена исследованию ипотечными ценными бумагами включающее в себя ипотечные облигации и сквозные ипотечные ценные бумаги.*

***Ключевые слова:** Ипотечные ценные бумаги, Ипотечные облигации, Закладная.*

1. Введение

Кризис и депрессия 1930-х гг. в США, последствия Второй мировой войны в Европе заставили правительства большинства стран осознать особую социальную значимость решения жилищных проблем населения. Развитие системы долгосрочного жилищного ипотечного кредитования стало рассматриваться как важнейшая стратегическая цель, реализация которой позволяет решить целый комплекс социально-экономических проблем, связанных с оздоровлением послевоенной экономики стран, воссозданием разрушенного жилищного фонда, трудоустройством населения, укреплением финансовой и банковской систем, финансированием строительства и связанных с ним смежных отраслей. Создание необходимых правовых условий для эффективной деятельности финансово-кредитных институтов способствовало появлению надежных и привлекательных для инвесторов финансовых инструментов — ипотечных ценных бумаг.

2. Теоретический анализ

Ипотечные ценные бумаги (англ. *mortgage securities*) – наиболее общее родовое понятие, включающее в себя ипотечные облигации и сквозные ипотечные ценные бумаги.

Ипотечные облигации (нем. *Pfandbrief*, англ. *Mortgage bond*) – долговые обязательства, обеспеченные правами требований по ипотечным кредитам.

Сквозные ипотечные ценные бумаги (англ. *Mortgage-Backed Securities, MBS*) – ценные бумаги, платежи по которым совпадают с денежными потоками от данного пула ипотечных кредитов, за вычетом платы за обслуживание этих ценных бумаг и за гарантии по ним.

Секьюритизация активов – термин, обозначающий для ипотечных активов процесс выпуска Mortgage-Backedpass-throughSecurities. Процесс выпуска ипотечных облигаций не подпадает под это понятие.

Закладная — именная ценная бумага, удостоверяющая следующие права ее законного владельца: право на получение исполнения по денежному обязательству, обеспеченному ипотекой, без представления других доказательств существования этого обязательства; право залога на имущество, обремененное ипотекой (отметим, что закладная не является эмиссионной ценной бумагой).[1, стр.54]

Одной из наиболее распространенных в мировой практике моделей является модель универсальных коммерческих банков, которые в качестве кредитных ресурсов для предоставления долгосрочных жилищных ипотечных кредитов используют средства физических и юридических лиц, размещаемые на расчетных счетах и депозитах. Роль коммерческих банков в системе жилищной ипотеки наиболее значительна в Европе, например, в Великобритании, Германии, Испании, а также в Австралии и Южной Африке. Ресурсную базу ипотечного кредитования в данной модели в основном составляют средства на депозитных счетах различной срочности — от расчетных счетов и счетов до

востребования до более длительных по срокам депозитных вкладов физических и юридических лиц. (Таблица 1)

Таблица 1

Основные модели финансирования долгосрочных жилищных ипотечных кредитов

Характеристики моделей	Основные модели финансирования			
	Универсальные банки	Контрактные жилищных сбережений	Ипотечные банки	Вторичный рынок ипотечных кредитов
Основной способ привлечения финансирования	Депозиты	Депозиты	Ипотечные ценные бумаги - ипотечные облигации	Ипотечные ценные бумаги - MBS и их модификации
Особенности привлечения ресурсов	Средства населения и юридических лиц на счетах и депозитах различной срочности. Межбанковские кредиты и займы на финансовом рынке	Средства населения на целевых жилищных долгосрочных депозитах с установленными в договорах условиями накопления и целевого кредитования	Эмиссия ипотечных облигаций - ценных бумаг, обеспеченных ипотечным покрытием, находящимся на балансе эмитента	Секьюритизация ипотечных активов путем выпуска MBS
Основные риски, связанные со способом привлечения ресурсов	Риск ликвидности, процентных ставок, связанный с несогласованностью ипотечных активов и пассивов по срокам	Рыночный риск в связи с необходимостью постоянного притока новых вкладчиков	Риск досрочного погашения, процентных ставок, кредитный риск кредитора - эмитента ценных бумаг	Рыночный риск эмитента
Наличие специального законодательства	Нет специального законодательства, регулирующего деятельность коммерческих банков.	Законодательство, регулирующее деятельность специализированных институтов.	Законодательство, регулирующее деятельность специализированных кредиторов.	Законодательство, регулирующее выпуск MBS.

Источник: [4, стр. 108]

Коммерческие банки осуществляют широкий спектр банковских операций — от предоставления кредитов юридическим и физическим лицам до инвестиций в различные финансовые инструменты, недвижимость, инвестиционные проекты. Привлекаемые универсальными коммерческими банками ресурсы также широко варьируются по источникам — от кредитных ресурсов на межбанковском рынке до средств от граждан и юридических лиц на депозитах, выпускаются также различные долговые ценные бумаги, векселя и т.д.

Основное преимущество универсальных банков заключается в возможности использовать разнообразные кредитные и финансовые инструменты для хеджирования рисков банка и обеспечения его текущей финансовой устойчивости и надежности.

Для крупных коммерческих банков, как правило, характерны достаточно большие по объему операции, стремление работать с корпоративными клиентами либо состоятельными заемщиками. Мелкие розничные операции, связанные с относительно небольшими по суммам кредитами и платежами, для таких банков невыгодны. [2, стр.76]

Данная модель предполагает финансирование жилищных кредитов за счет долгосрочных целевых жилищных вкладов населения.

Кредитно-сберегательные организации, основанные на привлечении долгосрочных целевых жилищных вкладов населения в качестве основного источника финансирования, функционируют во многих странах и различаются по следующим основным характеристикам.

1. *Условия долгосрочного контракта (договора), на основе которого осуществляются накопительные сбережения участников, членов или пайщиков этих организаций.* Так, в Германии заключаемый *Vausparkasse* договор стройсбережений заранее устанавливает условия и сумму предоставляемого кредита, которую может получить вкладчик после выполнения условий договора по суммам и срокам накопления. При замкнутой системе стройсбережений в Германии процентные ставки как по вкладам, так и по кредитам устанавливаются ниже рыночных и зафиксированы на весь срок сберегательного контракта. Аналогичные программы действуют в Австрии и Франции, они отличаются в основном условиями предоставления кредита и более гибкой политикой процентных ставок. В ряде других стран порядок накопления и получения кредита не столь жестко закреплен на законодательном уровне и зависит от конкретных финансовых условий деятельности ссудо-сберегательной организации и состояния финансового рынка (Великобритания, США).

2. *Степень замкнутости или открытости по отношению к финансовому рынку.* Системы целевых жилищных контрактных сбережений различаются по степени замкнутости финансовых потоков — от наиболее замкнутой, практически независимой от внешнего финансового рынка системы в Германии до полностью открытой системы ссудо-сберегательных ассоциаций в США.

3. *Возможность привлекать дополнительные средства с финансового рынка (помимо денежных средств от вкладчиков)* существенно расширяет кредитные возможности данных организаций. Одновременно с этим увеличиваются риски и зависимость от внешних источников, от изменений на финансовом рынке. Так, в результате постепенной эволюции строительные общества в Великобритании превратились из практически замкнутых паевых обществ в достаточно открытые с точки зрения получаемых источников финансовые организации. Это потребовало усиления надзора за их деятельностью, усложнения отчетности, приведения ее в соответствие с отчетностью универсальных коммерческих банков. Подобные мероприятия привели к повышению административных издержек, но в то же время способствовали универсализации активных и пассивных операций, повышению гибкости и устойчивости строительных обществ на финансовом рынке.

4. *Наличие или отсутствие специального законодательства, регулирующего сферу деятельности ссудо-сберегательных организаций, надзор и контроль за операциями, система отчетности и резервирования, гарантий по вкладам.* Наиболее строгое законодательство действует в Германии и в ряде стран, автоматически копирующих немецкую систему стройсбережений (например, Чехия, Словакия). Ссудо-сберегательные организации регулируются отдельными законами, четко устанавливающими сферу их деятельности и меры надзора за ними с тем, чтобы обеспечить надежность и сохранность вкладов, устойчивое развитие системы в целом.

5. *Влияние и поддержка со стороны государства.* Наиболее сильно и прямо эта поддержка осуществляется в Германии (а также в Чехии и Словакии), где ежегодно выделяются бюджетные средства на выплату «премий» по жилищным сберегательным счетам, стимулирующих граждан участвовать в системе долгосрочных целевых жилищных накоплений на условиях ставок по депозитам ниже рыночных. Основная проблема заключается в том, что эта система нуждается в постоянной бюджетной поддержке, направленной, по сути дела, на компенсацию реальной ставки процента и повышение надежности и привлекательности долгосрочных жилищных депозитов для вкладчиков. Стимулирование государством долгосрочных накоплений населения на жилищные цели так или иначе является формой бюджетного субсидирования.

6. *Ограничения на активные операции.* Возможности размещения средств, привлекаемых ссудо-сберегательными организациями в иные активы, помимо предоставляемых жилищных ипотечных кредитов гражданам — участникам системы, в большой степени зависят от жесткости правового регулирования, степени «независимости» от финансового рынка, влияния государства и надзорных органов, форм взаимодействия с «материнскими» либо «партнерскими» универсальными банками.

Характеризуя модели, основанные на привлечении ресурсов с рынка капиталов от частных инвесторов посредством выпуска различных ипотечных ценных бумаг, следует выделить две основные формы: модель специализированных ипотечных банков, которую зачастую называют *одноуровневой моделью*, и модель вторичного рынка ипотечных кредитов, получившую условное название *двухуровневая модель*. [3, стр. 88]

Специализированные ипотечные банки созданы в основном в европейских странах, прежде всего в Германии, Дании, Швеции, Польше, а также в других странах, где принято соответствующее законодательство. Ипотечные банки — это, как правило, узкоспециализированные кредитные институты, которые предоставляют долгосрочные кредиты населению за счет средств, привлекаемых на основе эмиссии ипотечных облигаций, обеспеченных выданными ипотечными кредитами. Модель вторичного рынка ипотечных кредитов (рефинансирование или секьюритизация ипотечных активов) получила наибольшее развитие в США, Австралии и Великобритании. В рамках этой модели первичный кредитор может рефинансировать выданные кредиты путем либо их непосредственной продажи инвестору или специализированному институту вторичного рынка (оператору вторичного рынка ипотечных кредитов), либо «обмена» собранных в пулы кредитов на ипотечные ценные бумаги, выпущенные специализированным эмитентом. [4,стр.33]

3. Выводы

В большинстве стран все более распространенным становится мнение, что ипотечные облигации и MBS могут быть в равной степени полезны в качестве альтернативных средств привлечения капитала в сферу жилищного ипотечного кредитования, и выбор между этими средствами зависит от конкретных текущих потребностей рынка, эмитентов и инвесторов. Объективно ни одну из моделей нельзя назвать лучшей, подходящей для всех случаев и отвечающей интересам всех эмитентов и инвесторов, поскольку у каждой из них есть свои преимущества, реализация которых зависит от конкретных условий.

Библиография

1. Горемыкин В. А. *Экономика недвижимости*: Учебник. – М.: Издательско-книготорговый центр «Маркетинг», 2002.
2. Довгялло М., Метелкин А., Ткаченко А. *Методические рекомендации по организации финансирования проектов жилищного строительства*. – М.: Фонд «Институт экономики города», 2001
3. *Гражданское право*: В 2 т.: Учебник / Отв. ред. Е.А. Суханов. – М.: БЕК, 2000
4. Горемыкин В.А. *Экономика недвижимости*: Учебник. – М.: Издательско-книготорговый центр «Маркетинг», 2002