

# ИПОТЕЧНЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ КАК ИНСТРУМЕНТ ФИНАНСИРОВАНИЯ ДОЛГОСРОЧНЫХ ИПОТЕЧНЫХ КРЕДИТОВ НА ПРИМЕРЕ ГЕРМАНИИ

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

Технический Университет Молдовы

***Аннотация:** Статья посвящена исследованию одним из основных направлений развития ипотечного рынка является совершенствование инструментов и институтов привлечения долгосрочных финансовых ресурсов. Расширение объемов ресурсов, привлекаемых с рынка ценных бумаг, снижение их стоимости в развитых странах позволили понизить стоимость ипотечных кредитов.*

***Ключевые слова:** ипотечные кредиты, Pfandbrief, ипотечного жилищного кредитования, ипотечным облигациям*

## 1. Введение

В результате рынок ипотечных ценных бумаг стал основным механизмом перетока средств с рынка капиталов в жилищный и строительный сектора. Несмотря на ряд страновых различий, систему ипотечного кредитования в целом можно определить как механизм перераспределения денежных средств от конечного инвестора к заемщику — покупателю недвижимости.

## 2. Теоретический анализ

Основные участники такой модели организации ипотечного жилищного кредитования:

- заемщик, получающий ипотечный кредит на покупку жилья;
- кредитор – банк или другое кредитное учреждение, предоставляющие заемщику кредит под залог приобретаемой недвижимости;
- посредник – специализированная организация, задача которой состоит в привлечении свободного капитала для его последующего инвестирования в ипотечные кредиты (для Германии характерно объединение кредитора и посредника в одном лице – ипотечном банке);
- конечные инвесторы (в основном институциональные), приобретающие ипотечные ценные бумаги.[1, стр.65]

Первичный рынок ипотечных кредитов определяется взаимодействием заемщика и банка, его инструменты — это собственно ипотечные кредиты. Цепочка «банк — посредник — инвестор» является основой вторичного ипотечного рынка, его инструментами — это ценные бумаги, обеспеченные ипотечными кредитами (ипотечные ценные бумаги).

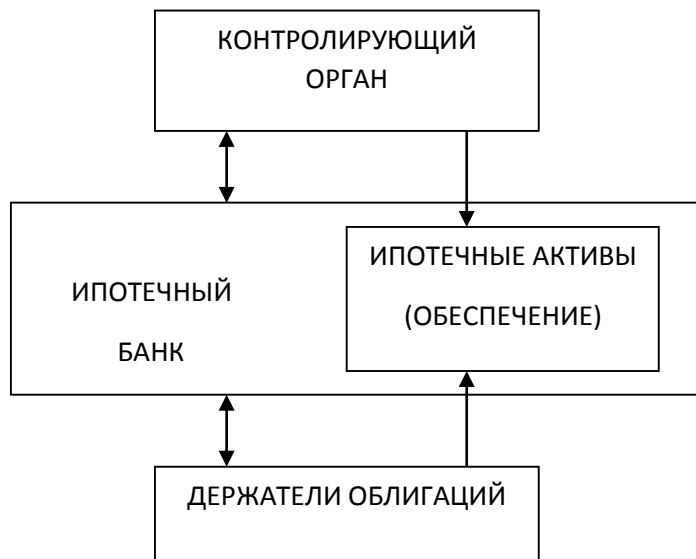
Экономические механизмы финансирования или рефинансирования при помощи выпуска ипотечных ценных бумаг при ипотечном кредитовании имеют одинаковую природу, однако их правовые основы и финансовые схемы различны.

В методических целях целесообразно сосредоточиться на более детальном изучении немецких ипотечных облигаций (Pfandbrief), под которыми понимают особый вид ценных бумаг — сквозные ипотечные ценные бумаги. В дальнейшем изложении такие термины, как MBS, mortgage backed pass-through securities и сквозные ипотечные ценные бумаги, будут использоваться в качестве синонимов.[2, стр. 34]

В сравнении с ипотечными кредитными американскими ценными бумагами MBS, особенности этих двух видов ипотечных ценных бумаг заключаются в следующем:

- немецкие ипотечные облигации имеют традиционную структуру денежных потоков с выплатой основного долга в конце срока действия облигации;

MBS представляют собой долю от потока платежей, источником которых является пул (набор) ипотечных кредитов. На рис.1 приведена схема выпуска ипотечных облигаций ипотечными банками Германии. Последовательность действий в данном случае такова:



**Рис. 1. Схема выпуска ипотечных облигаций (Pfandbrief) ипотечными банками Германии. [2, стр 57]**

Последовательность действий в данном случае такова:

1. ипотечные кредиты, обособленные в пул, остаются на балансе ипотечного банка, однако учитываются в обособленном реестре;
2. ипотечный банк выпускает ипотечные облигации и берет обязательства по выплате основного долга и процентов по ним; облигации обеспечены залогом прав требований по ипотечным кредитам, принадлежащих данному банку (обеспечение ипотечных облигаций);
3. инвесторы приобретают ипотечные облигации и получают платежи в счет погашения основного долга и выплаты процентов от ипотечного банка;
4. орган по регулированию банковской деятельности назначает независимый орган, контролирующий соблюдение требований законодательства по выпуску ипотечных облигаций;
5. контролирующий орган регулярно проводит проверку обеспечения ипотечных облигаций;
6. держатели ипотечных облигаций имеют прямой преимущественный доступ к пулу обеспечения в случае банкротства банка-эмитента, обеспечение выделяется из конкурсной массы и может быть передано другому банку для обслуживания кредитов и обязательств по ипотечным облигациям. [3, стр.25]

Немецкие ипотечные облигации имеют следующие особенности:

- обеспечивающие ипотечные облигации ипотечные кредиты выделяются из других активов и операций эмитента путем ведения специализированного реестра обеспечения
- вводится специальный независимый контроль;
- вопросы банкротства при выпуске ипотечных облигаций регулируются Законом об ипотечной банковской деятельности<sup>2</sup>, предусматриваются исключения из общих положений законодательства о банкротстве;
- вводится абсолютное преимущественное право держателей ипотечных облигаций на обеспечение, автоматическое исключение обеспечения из конкурсной массы в случае банкротства банка-эмитента (отметим современные тенденции, которые состоят в сохранении пула обеспечения и продолжении обслуживания ипотечных облигаций даже после банкротства ипотечного банка), возможность замены управляющего обеспечением и/или обслуживающего банка.[2, стр. 38]

Немецкие ипотечные облигации до недавнего времени могли выпускаться только специализированными институтами – ипотечными банками. Параграф 5 Закона об ипотечных банках Германии гласит: «Отличительной особенностью немецких ипотечных банков является их привилегия по выпуску *Pfandbrief* (ипотечных облигаций). Все остальные кредитные институты не имеют права употреблять для обозначения своих ценных бумаг слово "*Pfandbrief*". В июле 2005 г. в Закон об ипотечных банках Германии были внесены изменения, суть которых в снятии ограничений на выпуск ипотечных ценных бумаг универсальными банками.

Ипотечный банк имеет право осуществить эмиссию *Pfandbrief* только в случае, если он уже выдал ипотечные кредиты, способные служить в качестве обеспечения. Эмиссия может осуществляться:

- в документарной форме, в виде отпечатанной типографским способом *Pfandbrief*;
- в виде сертификата на эмиссию *Pfandbrief* в крупных выпусках, которые размещаются затем в банке-депозитарии, это так называемые глобальные свидетельства, а инвесторам ценные бумаги предоставляются в электронной форме.

При выпуске в бумажной форме *Pfandbrief* печатаются специализированными типографиями ценных бумаг с использованием особого способа печати на защищенной от подделок бумаге. За выполнением требований к качеству печати следят биржевая служба допуска и эксперты немецкого Федерального банка.

Условия выпуска *Pfandbrief* должны содержать информацию о правовых отношениях между ипотечным банком и инвестором — условия эмиссии<sup>1</sup>.

*Pfandbrief* оформляются и как предъявительские, и как именные ценные бумаги. Например, в 2013 г. 75% всех находящихся в обращении *Pfandbrief* были выданы на предъявителя и 25% являлись именными.

Инвестору выдается лист *Pfandbrief* и дополнительно к нему купонный лист процентных ставок, который содержит годовые процентные купоны на все время действия облигации. Для получения суммы процентов инвестор предъявляет один процентный купон банку, и банк осуществляет его погашение. В основе Закона об ипотечных банках Германии лежит требование о защите прав держателей ипотечных облигаций ипотечного банка.

Это отражено в трех основополагающих принципах закона:

- принцип специализации,
- принцип обеспечения,
- принцип конгруэнтности.
- принцип специализации.

Этот принцип заключается в том, что ипотечным банкам разрешены только определенные виды деятельности, и прежде всего выпуск ипотечных облигаций, и запрещены все виды кредитования, кроме ипотечного и на государственные и муниципальные цели.

К ипотечным кредитам, входящим в состав обеспечения, предъявляются одинаковые требования, определяемые законодательно и неукоснительно соблюдаемые правилами делового оборота. Эти кредиты обычно долгосрочные, и их пригодность для обеспечения ипотечных облигаций при проведении кредитных операций предполагает метод, который основывается на специальных требованиях к оценке предмета ипотеки. Сумма кредита не может превышать 60% от «долгосрочной оценки стоимости недвижимого имущества».[4, стр.45]

Это делает легкообозримой структуру риска банка, снижает возможный риск при совершении сделок. Но ипотечный банк обязан следовать не только требованиям по отношению к предмету ипотеки — как и любой другой кредитный институт, он обязан проверить личную кредитоспособность заемщика (провести андеррайтинг заемщика). При невыполнении этого условия ипотечный кредит не может быть выдан, даже если стоимость объекта залога соответствует всем необходимым требованиям.

### 3. Выводы

Ограниченное количество видов кредитных операций, совершаемых ипотечными банками, способствует высокой эффективности их работы и позволяет иметь меньший, чем в других банках, персонал, поэтому расходы на содержание персонала и издержки у ипотечного банка не столь значительны. Таким образом, с принципом специализации самым непосредственным образом связан принцип экономической эффективности. Этим же объясняется и снижение риска банкротства. Со времени издания Закона об ипотечных банках в 1900 г. в Германии не произошло ни одного случая их банкротства.

Таким образом законодательная база предоставляет держателю Pfandbrief широкие возможности защиты прав. Это позволило ипотечным облигациям стать самыми надежными ценными бумагами в Германии.

### **Библиография**

1. Mercer Oliver Wyman. 2003. *Study on the Financial Integration of European Mortgage Markets*. European Mortgage Federation.
2. Lea, Michel J., and Bertrand Renaud. 1995. *Contractual savings for housing. How suitable are they for Transition of Economies?* World Bank
3. Международные стандарты оценки имущества/ Международный комитет по стандартам оценки имущества.
4. Merrill, Sally R. 2001. *“Innovations in Microfinance for Housing in the United States and Emerging Markets: Can We Transfer Mythologies?”* Housing Finance International, Vol. XV, №3, March.