

*Александр Олегович ХАНЕНКО —
аспирант кафедры теории кредита
и финансового менеджмента Санкт-
Петербургского государственного университета,
ведущий менеджер Управления розничного бизнеса
Санкт-Петербургского филиала АКБ «СОЮЗ»*

УДК 336.763.34

ПЕРВИЧНЫЙ И ВТОРИЧНЫЙ РЫНКИ ИПОТЕЧНЫХ КРЕДИТОВ: ТЕОРЕТИЧЕСКИЙ АСПЕКТ

АННОТАЦИЯ. В статье критически анализируются взгляды отечественных ученых на ипотечный рынок в России. Автор предлагает новый подход к исследованию и изучению ипотечного рынка в России: рассматривается структура ипотечного рынка; источники привлечения и направления размещения финансовых ресурсов; финансовые инструменты, участвующие в ипотечных операциях; функции субъектов первичного и вторичного рынка ипотечных кредитов.

In this article the scientists' opinions about the mortgage market in Russia are critically analyzed. The author offers the new approach of researching and studying of the mortgage market in Russia. The author considers the structure of the mortgage market; sources and directions of investing of the financial resources; the financial instruments participating in mortgage operations; functions of subjects of the primary and secondary mortgage markets.

В процессе анализа учебных пособий, монографий и статей, изданных в последние годы в России, обнаружено, что представление ипотечного рынка учеными и практиками осуществляется с различных точек зрения. В настоящее время исследователями рассматриваются элементы рынка ипотечного кредитования, системы ипотечного кредитования, модели организации ипотечного кредитования, системы финансирования ипотеки, финансовые схемы ипотечного кредитования и т. д.

Приведем несколько примеров. С. М. Печатникова [1] рассматривает рынок ипотечного кредитования как совокупность одноуровневой и двухуровневой схемы ипотечного кредитования. Одноуровневая схема ипотечного кредитования, в свою очередь, классифицируется: 1) на классическую (континентальную) модель и 2) модель ссудосберегательных учреждений. А. Н. Ужегов [2] выделяет первичный и вторичный рынок ипотечного кредитования, классифицирует систему финансирования ипотеки: 1) на открытую и 2) замкнутую, кроме того, выделяет три модели организации ипотечного кредитования (одноуровневую, двухуровневую и систему сбережений).

М. П. Логинов [3] рассматривает систему ипотечного кредитования, выделяя в ней следующие элементы: 1) рынок недвижимости; 2) первичный рынок ипотечных кредитов; 3) вторичный рынок ипотечных кредитов; 4) рынок ипотечных ценных бумаг; 5) страховой рынок. На первичном рынке ипотечных кредитов исследователь выделяет автономную модель (закрытую или модель депозитного института) и усеченно-открытую модель.

С. Н. Максимов [4] исследует модели ипотечного кредитования: открытую (англо-американскую) и закрытую (германскую).

В своей работе И. В. Довдиенко [5] классифицирует ипотечный рынок на первичный рынок и вторичный рынок, в финансово-кредитном механизме жи-

лицной ипотеки в России выделяет системы ипотечного кредитования: 1) одноуровневую систему; 2) двухуровневую систему; 3) модель кредитных союзов.

В работе Е. И. Тарасевича [6] исследуется рынок закладных, который классифицируется автором на первичный и вторичный.

В работе В. А. Кудрявцева и Е. В. Кудрявцевой [7] система ипотечного кредитования представлена первичным и вторичным рынками закладных. Авторы изучают модели ипотечного кредитования: 1) усеченно-открытую; 2) расширенно-открытую («американскую модель ипотеки»); 3) сбалансированную автономную.

Г. А. Цылина [8] выделяет следующие финансовые схемы ипотечного кредитования: 1) одноуровневую (классическая континентальная модель, ссудо-сберегательная модель); 2) американскую с вторичным рынком ипотечного кредита.

А. А. Алексеев [9] и И. Т. Балабанов [10] в своих работах сходятся во мнении, что ипотечный рынок классифицируется на первичный и вторичный.

Перечень приведенных точек зрения не является исчерпывающим. Необходимо отметить, что авторы в работах дают краткую характеристику выделяемым «рынкам», «схемам», «моделям», «системам», рассматривают их особенности, а также в явной и неявной форме показывают преимущества и недостатки отдельных элементов классификации.

Согласившись с мнением ученых и практиков рассматривать ипотечный рынок в России через предлагаемые «схемы», «модели», «системы» в различных представлениях, мы, безусловно, столкнемся со следующей проблемой: в основу классификации положены достаточно условные параметры.

Критике подвергается то обстоятельство, что на практике ипотечные кредиторы, работающие только на первичном рынке, в условиях ограниченности финансовых ресурсов выходят на вторичные рынки ипотеки с продажей ипотечных кредитов инвесторам или посредникам. Кроме того, ссудо-сберегательные кассы, определяемые исследователями в рамках «закрытых (автономных) моделей», часто привлекают с рынка крупные кредитные займы и выдают ипотечные кредиты не только своим вкладчикам (пайщикам), но и всем желающим. В то же время, коммерческие банки, подобно ссудо-сберегательным кассам, предлагают различные накопительные программы первоначального взноса, необходимого для получения в будущем ипотечного кредита заемщиком. Следовательно, невозможно определить точно, к какой из одной предлагаемых авторами «схеме» («модели», «системе») следует отнести работу кредитного института при осуществлении им ипотечных операций.

Отсутствие среди ученых-финансистов единого подхода к рассмотрению ипотечного рынка в России актуализирует задачу выбора той точки зрения, которая систематизирует различные взгляды, обладает аналитической истинностью и не противоречит практике, в том числе не подвергается вышеупомянутым критическим замечаниям.

Решение проблемы видится в рекомендации ученым и практикам изучать ипотечный рынок в России в четырех аспектах, рассматривая:

- 1) структуру ипотечного рынка;
- 2) источники привлечения и направления размещения финансовых ресурсов;
- 3) финансовые инструменты, задействованные в ипотечных операциях;
- 4) участников ипотечных операций.

Итак, справедливо заметить, что рынок ипотечного кредитования в России представляет собой совокупность первичного и вторичного ипотечного рынка. Похожая точка зрения присутствует в работах А. Н. Ужегова, И. В. Довдиенко, И. Т. Балабанова и других российских ученых и практиков.

Следует отметить, что в российской практике необходимо различать *ипотечный кредит* и *ипотечный заем*, т. е. в качестве кредитора при ипотечном кредите выступает банк или иная кредитная организация, а при ипотечном займе все остальные ипотечные кредиторы (в частности, строительные организации, кредитные союзы, ипотечные агентства и т. д.).

При *ипотечном займе* между заемщиком и займодавцем заключается договор займа в сочетании с договором об ипотеке (залоге недвижимости), либо оформляется закладная. Аналогично при *ипотечном кредите* между заемщиком и кредитором заключается кредитный договор в сочетании с договором об ипотеке (залоге недвижимости), либо оформляется закладная [11]. *Закладная* в соответствии с российским законодательством является ценной бумагой, которая полностью отражает содержание всех существенных положений кредитного договора (договора займа) и договора об ипотеке [12]. Следовательно, с экономической точки зрения нет отличий между закладной, с одной стороны, и кредитным договором (договором займа) в сочетании с договором об ипотеке, с другой стороны.

Таким образом, закладные являются финансовыми инструментами одновременно двух рынков: *рынка ипотечных кредитов* и *рынка ипотечных займов*. С другой стороны, обращение закладных образует так называемый *рынок закладных*, который является составной частью ипотечного рынка. Кроме того, в зависимости от типов эмитентов закладных можно выделить *рынок закладных кредитных организаций* и *рынок закладных некредитных организаций*.

Каждый из трех упомянутых рынков (рынок ипотечных кредитов, рынок ипотечных займов, рынок закладных) классифицируется на *первичный* и *вторичный*.

Первичный рынок охватывает отношения между кредиторами (займодавцами) и заемщиками, при этом в качестве обеспечения кредита выступает ипотека. На вторичном рынке происходит продажа первичным кредитором (займодавцем) прав на получение дохода по ипотечным кредитам (займам), например, путем выпуска ипотечных ценных бумаг или другими способами, которые будут подробно рассмотрены далее в статье.

Резюмируя вышеизложенное, наглядно обозначим структуру ипотечного рынка в России (см. рис. 1).

ИПОТЕЧНЫЙ РЫНОК

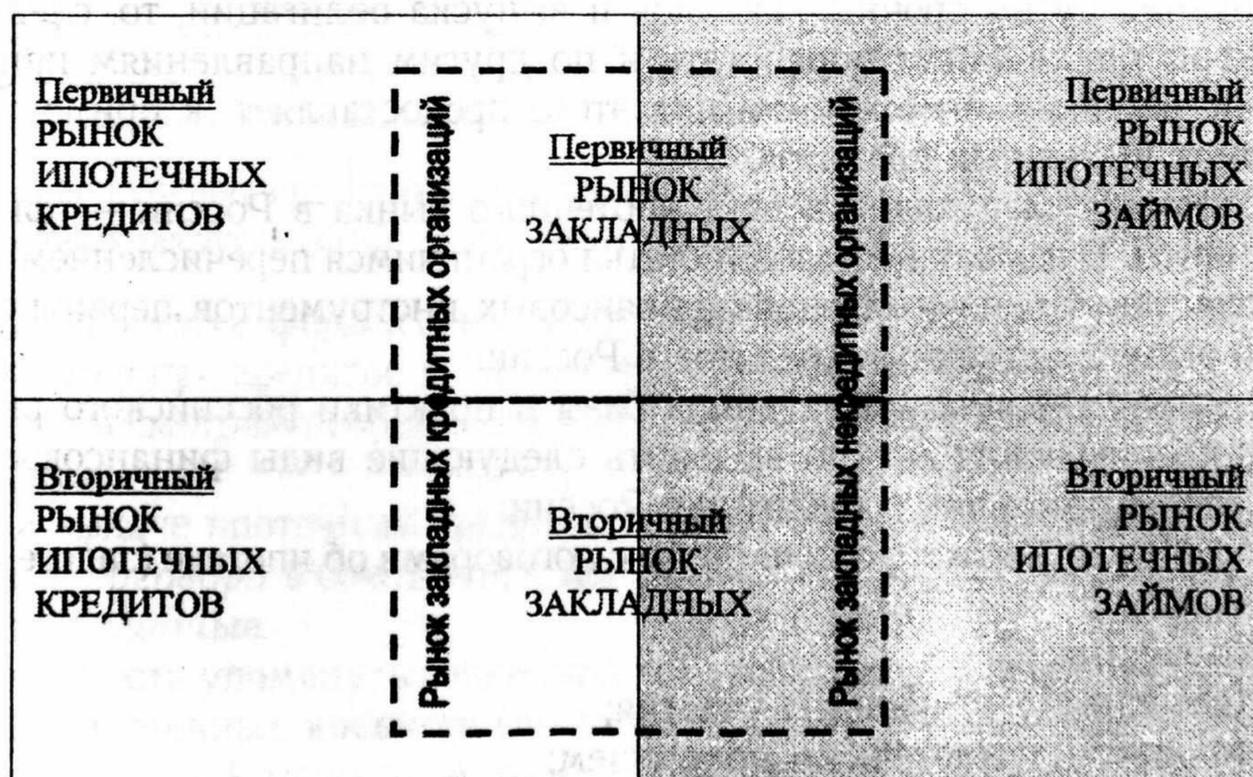


Рис. 1. Структура ипотечного рынка в России

Проанализируем работу кредиторов на рынке ипотечного кредитования, к которым относят универсальные банки, ипотечные банки и иные кредитные организации, которых следует, на наш взгляд, обозначить следующим образом — «ипотечные кредитные институты».

Деятельность ипотечных кредитных институтов заключается в том, что, с одной стороны, они выдают кредиты на первичном рынке ипотечных кредитов, с другой стороны, одновременно осуществляют привлечение кредитных ресурсов различными способами:

1) эмиссия облигаций, выпуск векселей, депозитных и сберегательных сертификатов;

2) осуществление депозитных и вкладных операций;

3) привлечение кредитных ресурсов на вторичном рынке ипотечных кредитов;

4) получение кредитов и займов и др.

Способы привлечения ресурсов ипотечными кредитными институтами достаточно многообразны и широки, следовательно, для того, чтобы показать взаимодействие участников рынка ипотечных кредитов по привлечению и размещению финансовых ресурсов (денежных средств) в системном виде, предлагается авторская схема, представленная на рисунке 2. Схема также наглядно позволяет выделить экономическое пространство, занятое первичным и вторичным рынками ипотечных кредитов.

Безусловно, на практике ситуацию, когда ипотечный кредитный институт привлекает финансовые ресурсы многообразными способами, представленными на рисунке 2, обнаружить в чистом виде сложно. Для каждого ипотечного кредитного института имеют место индивидуальный набор способов привлечения ресурсов, для некоторых источников могут существовать рыночные, законодательные и внутрифирменные ограничения. Тем не менее, при рассмотрении рынка ипотечного кредитования схему можно использовать следующим образом: на микроуровне, через призму схемы, может исследоваться определенный субъект (ипотечный кредитный институт), на макроуровне — совокупность ипотечных кредитных институтов, относящихся к одному виду, например, универсальные коммерческие банки, специализированные розничные ипотечные банки, небанковские кредитные организации и т. д. Значимость такого подхода к рассмотрению рынка ипотечного кредитования, таким образом, состоит в наличии идеальной модели, к которой необходимо стремиться на практике. Например, если коммерческий банк формирует ресурсы для ипотечного кредитования путем срочных вкладов и выпуска облигаций, то, следуя схеме, менеджеры банка могут поработать и по другим направлениям привлечения ресурсов: широкие возможности для этого предоставляет, к примеру, вторичный рынок ипотечных кредитов.

Рассмотрим следующий аспект ипотечного рынка в России — финансовые инструменты. В рамках настоящей статьи ограничимся перечислением и краткой характеристикой основных видов финансовых инструментов первичного и вторичного рынков ипотечных кредитов в России.

На основе анализа нормативной базы и практики российского рынка ипотечного кредитования можно выделить следующие виды финансовых инструментов рынка ипотечных кредитов в России:

1. Кредитные договора в сочетании с договорами об ипотеке (залоге недвижимости);

2. Закладные;

3. Ипотечные сертификаты участия;

4. Облигации с ипотечным покрытием;

5. Финансовые инструменты коллективного инвестирования в ипотечные активы: инвестиционные паи паевых инвестиционных фондов (ПИФ), договора

доверительного управления (сертификаты долевого участия) в общих фондах банковского управления (ОФБУ);

6. Квазиипотечные долговые ценные бумаги ипотечных агентств.

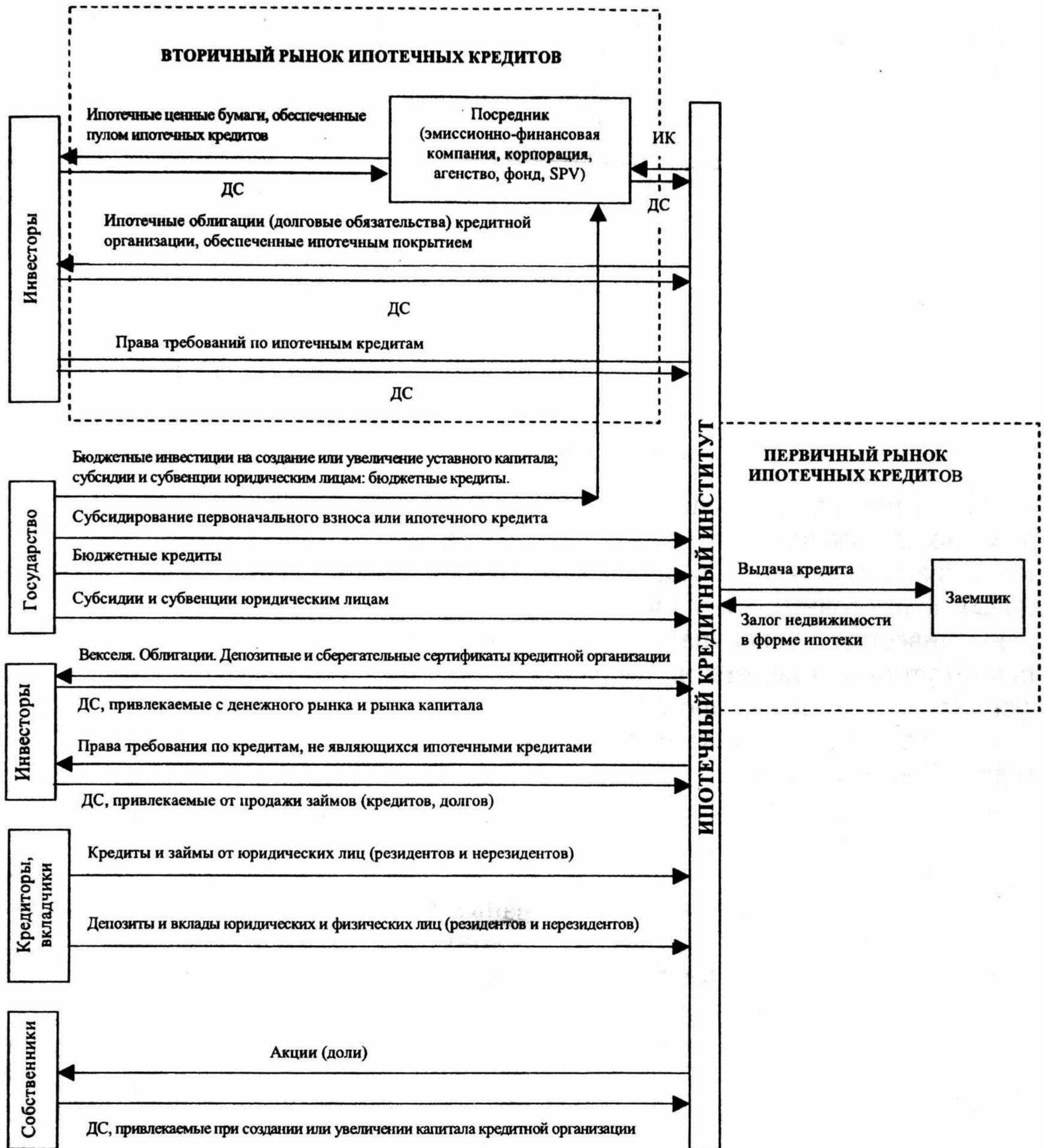


Рис. 2. Схема функционирования рынка ипотечных кредитов: привлечение и размещение финансовых ресурсов («ДС» — денежные средства, «ИК» — ипотечные кредиты)

Принадлежность финансовых инструментов к первичному и вторичному рынкам ипотечных кредитов в России представлена в таблице 1.

Кратко рассмотрим особенности каждого из упомянутых видов финансовых инструментов.

1. При выдаче ипотечных кредитов создаются финансовые инструменты — *кредитные договора* в сочетании с договорами об ипотеке (залоге недвижимости) либо *закладные*.

Совокупность упомянутых финансовых инструментов образует так называемые пулы ипотечных кредитов (пулы закладных). На вторичном рынке ипотечных кредитов в России происходят сделки купли и продажи пулов ипотечных кредитов, в которых используется механизм переуступки прав требований по закладным и кредитным договорам.

Таблица 1

Основные виды финансовых инструментов первичного и вторичного рынков ипотечных кредитов в России

I. Первичный рынок ипотечных кредитов	1. Кредитный договор в сочетании с договором об ипотеке (залоге недвижимости)
	2. Закладная
II. Вторичный рынок ипотечных кредитов	1. Кредитный договор в сочетании с договором об ипотеке (залоге недвижимости)
	2. Закладная
	3. Ипотечный сертификат участия
	4. Облигация с ипотечным покрытием
	5. Финансовые инструменты коллективного инвестирования в ипотечные активы: - инвестиционный пай ПИФ - договор доверительного управления (сертификат долевого участия) в ОФБУ
	6. Квазиипотечные долговые ценные бумаги ипотечных агентств (например, корпоративные облигации АИЖК)

Появление сделок с финансовыми инструментами на вторичном рынке обусловлено следующими потребностями участников: с одной стороны, кредиторы привлекают денежные средства, которые они будут готовы выдавать в виде новых долгосрочных ипотечных кредитов очередным заемщикам. С другой стороны, инвесторы — покупатели прав требований по ипотечным кредитам могут при отсутствии издержек на операции выдачи ипотечных кредитов заемщикам формировать портфель ипотечных кредитов.

В российской практике наиболее активно сделки происходят в рамках программ Агентства по ипотечному жилищному кредитованию, Московского ипотечного агентства и различных областных ипотечных агентств и фондов ипотечного жилищного кредитования, создаваемых в ряде регионов страны. Кредитная организация выдает ипотечные кредиты по установленным стандартам, оформляет пулы закладных (или ипотечных кредитов) и продает их агентству или фонду, получая за посредничество комиссионное вознаграждение. Кроме того, обнаружены разовые сделки купли/продажи пулов закладных (кредитных договоров) между российскими коммерческими банками.

Наиболее распространенная в мировой практике операция с таким финансовым инструментом на вторичном рынке ипотечных кредитов — это продажа пула финансовым посредникам, которые в дальнейшем осуществляют выпуск ценных бумаг на базе таких пулов. Таким посредником может быть эмиссионно-финансовая компания, корпорация, агентство, фонд, SPV (special purpose entity).

2. Ипотечный сертификат участия — именная ценная бумага, удостоверяющая долю ее владельца в праве общей собственности на ипотечное покрытие, право требовать от выдавшего ее лица надлежащего доверительного управления ипотечным покрытием, право на получение денежных средств, полученных во исполнение обязательств, требования по которым составляют ипотечное покрытие, а также иные права, предусмотренные законом [13]. Следовательно, владелец ипотечного сертификата участия является собственником части пула ипотечных кредитов.

Выпускать ипотечные сертификаты участия могут управляющие компании, имеющие лицензию на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами, а также кредитные организации.

Деятельность управляющего заключается в том, что он получает денежные средства, генерируемые ипотечным покрытием, и перечисляет их владельцам

ипотечных сертификатов участия за вычетом расходов на инфраструктуру: вознаграждение управляющему ипотечным покрытием, специализированному депозитарию, регистратору (не больше 5 % суммы исполненных обязательств), а также расходы, связанные с доверительным управлением ипотечным покрытием (совершение сделок, обращение взыскания на недвижимое имущество).

В зарубежной практике к такому виду финансовых инструментов относят переводные ипотечные ценные бумаги. Особенность таких финансовых инструментов состоит в том, что они выпускаются на основе пула ипотечных кредитов, находящегося на балансе финансового посредника, и генерируемые пулом доходы перераспределяются в пользу владельцев переводных ипотечных ценных бумаг, после того как будут произведены удержания за административное и сервисное обслуживание. Такие ценные бумаги называются в мировой практике также «сквозными ценными бумагами» (*pass-through securities*). Наиболее широкое распространение упомянутые финансовые инструменты получили на американском рынке ипотечного кредитования. В частности, это MBS (*mortgage backed securities*) и сертификаты участия (*participation certificate - PC*), в основном выпускаемые правительственными агентствами *Ginnie Mae*, *Fanny Mae* и *Freddie Mac*.

3. Рассмотрим следующий вид финансовых инструментов — *облигации с ипотечным покрытием*. Данный вид ипотечных ценных бумаг представляет собой общее долговое обязательство эмитента, обеспеченное ипотечным покрытием [14]. Как правило, дата погашения и сроки периодических платежей по облигации установлены заранее, при этом, в отличие от переводных ипотечных ценных бумаг, выплаты по облигациям напрямую не связаны с платежами по ипотечным кредитам.

Очевидно, что такие облигации схожи с традиционными корпоративными облигациями кредитной организации. Основным отличием облигаций с ипотечным покрытием от традиционных корпоративных облигаций является их особый залоговый механизм.

Наиболее широкое распространение эти финансовые инструменты получили на европейском ипотечном рынке. В частности, в Германии банки выпускают так называемые ипотечные пфандбрифы (*Hypotheken-Pfandbriefe*), которые представляют собой долгосрочные долговые обязательства, обеспечением которых выступают закладные на недвижимость.

В России облигация с ипотечным покрытием определяется как облигация, исполнение обязательств по которой обеспечивается залогом ипотечного покрытия. Данный инструмент удостоверяет право его владельца на получение от эмитента номинальной стоимости бумаги и процентов, а также удовлетворения за счет имущества, включенного в состав ипотечного покрытия. Выплата процентов по облигациям с ипотечным покрытием должна осуществляться не реже чем раз в год. С финансовой точки зрения ипотечное покрытие представляет собой активы, которые приносят определенный доход, который, как ожидают инвесторы, будет использоваться для выплаты купонов и погашения номинала облигации, а также выступает в качестве «подушки безопасности» от кредитных рисков эмитента. Эмиссия облигаций с ипотечным покрытием осуществляется в соответствии с действующим законодательством о рынке ценных бумаг, при этом эмитентами могут быть кредитные организации и ипотечные агенты.

4. В России финансовыми инструментами коллективного инвестирования в ипотечные активы являются:

1) Инвестиционный пай ПИФ;

2) Договор доверительного управления или сертификат долевого участия в ОФБУ.

Основной критерий их отнесения к финансовым инструментам вторичного рынка ипотечных кредитов — наличие в составе активов фондов ипотечного кредито-

ния: ипотечных закладных и кредитных договоров, ипотечных сертификатов участия и других активов, генерирующих денежные потоки от ипотечных кредитов.

Инвестиционный пай ПИФ является именной ценной бумагой, удостоверяющей долю его владельца в праве собственности на имущество, составляющее ПИФ, право требовать от управляющей компании надлежащего доверительного управления ПИФ, право на получение денежной компенсации при прекращении договора доверительного управления ПИФ со всеми владельцами инвестиционных паев этого ПИФ (прекращении ПИФ). [15]

Аккумулируя финансовые ресурсы, управляющая компания ПИФ может вкладывать средства пайщиков в различные активы: акции, государственные, корпоративные и муниципальные облигации, банковские депозиты, объекты недвижимости и прочее. Предельные доли вложений в тот или иной актив закреплены на законодательном уровне. В частности, в состав активов закрытого паевого инвестиционного фонда, относящегося к категории ипотечных фондов, могут входить денежные требования по обеспеченным ипотекой обязательствам из кредитных договоров, в том числе удостоверенные закладными. В то же время в состав активов открытых, интервальных и закрытых ПИФов могут входить ипотечные ценные бумаги [16]. В таких случаях *Инвестиционный пай ПИФ* является финансовым инструментом вторичного рынка ипотечных кредитов.

Общие фонды банковского управления (ОФБУ) являются формой доверительно управления имуществом учредителей управления, которая реализуется, как и в случае с ПИФ, через механизм коллективного инвестирования, при этом в качестве доверительного управляющего выступает кредитная организация, зарегистрировавшая ОФБУ.

В соответствии с инвестиционной декларацией ОФБУ, объектами инвестирования могут быть денежные требования по обеспеченным ипотекой обязательствам из кредитных договоров, в том числе удостоверенные закладными, и ипотечные ценные бумаги. В данном случае, сертификат долевого участия в ОФБУ является финансовым инструментом вторичного рынка ипотечных кредитов [17].

Отличительная особенность сертификатов долевого участия в ОФБУ заключается в том, что они не являются ценными бумагами, что делает невозможным организацию их вторичного обращения.

В России предпринят опыт создания закрытых паевых инвестиционных ипотечных фондов. Например, фонд «Югра — ипотечный фонд», созданный УК «Регион Девелопмент» — это первый ипотечный ПИФ, зарегистрированный в России. Фонд создан на 15 лет, размер — 340 млн. руб. Выплаты по паям осуществляются ежеквартально, планируемый доход, по мнению представителей управляющей компании, составит не менее 10% годовых.

Другой пример — ПИФ «НВК — Городская ипотека» является первым из ипотечных паевых инвестиционных фондов, паи которого допущены к торгам на ММВБ. Стоимость имущества ПИФ составляет 150 млн. рублей, фонд рассчитан на 5 лет, а минимальная сумма пая составляет 10 000 рублей.

Закрытый паевой ипотечный инвестиционный фонд находится также под управлением УК «Ямал» (стоимость имущества — 1 млрд. рублей, за счет имущества был приобретен пул закладных АИЖК. Фонд создан на 3 года).

Примеры из российской практики использования средств ОФБУ для приобретения ипотечных активов автором обнаружить не удалось, что свидетельствует о перспективах данной незанятой рыночной ниши.

5. Рассмотрим следующий вид финансовых инструментов вторичного рынка ипотечных кредитов — *квазиипотечные долговые ценные бумаги ипотечных агентств*.

Агентства, основной целью которых является формирование пулов ипотечных кредитов (закладных), как показывает международная практика, выпускают помимо собственно ипотечных ценных бумаг и другие долговые обязательства. В частности, к ним относят векселя, ноты, бонды и т. д. В связи с тем, что основные источники поступления денежных потоков ипотечных агентств — ипотечные кредиты, которые в свою очередь направляются на погашение задолженности по обязательствам, упомянутые долговые ценные бумаги можно отнести к так называемым квазиипотечным. Таким образом, выделим два основных критерия отнесения обязательств к квазиипотечным долговым ценным бумагам:

- 1) Долговые ценные бумаги не являются ипотечными ценными бумагами;
- 2) Большая часть активов агентства, генерирующих основные денежные потоки — ипотечные кредиты (закладные) и прочие финансовые инструменты вторичного рынка ипотечных кредитов.

В России к квазиипотечным долговым ценным бумагам следует относить корпоративные облигации, эмитируемые АИЖК и МИА. В США квазиипотечные ценные бумаги в основном выпускают правительственные агентства Ginnie Mae, Fanny Mae, Freddie Mac и др.

Таким образом, ключевую роль на рынке ипотечных кредитов играют разнообразные виды финансовых инструментов. В России при формировании законодательной базы, регулирующей рынок ипотечных ценных бумаг, использовался опыт как американской, так и европейской ипотечных систем.

Далее исследуем рынок ипотечных кредитов с точки зрения субъектов. Основными субъектами *первичного рынка* ипотечных кредитов в России являются:

- 1) кредитные институты;
- 2) заемщики (залогодатели);
- 3) продавцы недвижимости;
- 4) риэлтеры;
- 5) ипотечные брокеры;
- 6) оценщики;
- 7) страховые компании;
- 8) органы государственной регистрации прав на недвижимое имущество и сделок с ним;
- 9) нотариат, юридические фирмы;
- 10) органы опеки и попечительства;
- 11) паспортные службы;
- 12) платежные агенты.

Основными субъектами *вторичного рынка* ипотечных кредитов в России являются:

- 1) инвесторы;
- 2) операторы вторичного рынка ипотечных кредитов, осуществляющие рефинансирование ипотечных кредитов у первичных кредиторов (АИЖК, МИА, региональные ипотечные фонды и т. д.);
- 3) органы государственной регистрации прав на недвижимое имущество и сделок с ним;
- 4) субъекты рынка ипотечных ценных бумаг:
 - организаторы торговли на рынке ценных бумаг (РЦБ);
 - профессиональные участники РЦБ, осуществляющие брокерскую деятельность;
 - профессиональные участники РЦБ, осуществляющие депозитарную деятельность;
 - профессиональные участники РЦБ, осуществляющие деятельность по определению взаимных обязательств (клиринг);

— профессиональные участники РЦБ, осуществляющие деятельность по ведению реестра владельцев ценных бумаг;

5) субъекты рынка коллективных инвестиций в ипотечные активы:

— управляющие компании ПИФ;

— специализированные депозитарии ПИФ;

— специализированные регистраторы ПИФ;

— независимые оценщики ПИФ;

— аудиторы ПИФ;

— агенты по выкупу и размещению ПИФ;

— доверительные управляющие ОФБУ (кредитные организации).

Анализ основных функций субъектов первичного и вторичного рынка ипотечных кредитов в России представлен в таблице 2 и таблице 3.

Таблица 2

Функции субъектов первичного рынка ипотечных кредитов в России [18]

Субъекты	Основные функции
1) кредитные институты	предоставление ипотечного кредита на основе оценки платежеспособности и кредитоспособности заемщика в соответствии с требованиями и условиями кредитования. Оформление кредитного договора и договора об ипотеке (либо закладной). Обслуживание выданных кредитов
2) заемщики (залогодатели)	создание потребности (спроса) в кредитных ресурсах, под залог объектов недвижимости
3) продавцы недвижимости	обеспечение необходимого объема предложения недвижимости на рынке
4) риэлтеры	подбор вариантов купли-продажи недвижимости для заемщиков и продавцов недвижимости, помощь в заключении сделок по купле-продаже, организация продажи недвижимости по поручению других участников рынка жилья, участие в организации проведения торгов по реализации недвижимости, на которое обращено взыскание
5) ипотечные брокеры	консультационные услуги по ипотечному кредитованию, помощь в подготовке пакета документов на получение кредита
6) оценщики	осуществление профессиональной оценки недвижимости, являющейся предметом залога при ипотечном кредитовании
7) страховые компании	осуществление различных видов страхования, связанных с первичным рынком ипотечных кредитов: имущества, ответственности, жизни и др.
8) органы государственной регистрации прав на недвижимое имущество и сделок с ним	оформление перехода прав собственности на недвижимость к новому собственнику, регистрация договоров об ипотеке (закладных), ведение реестра обремененной залогом недвижимости и прав ипотеки; хранение и предоставление информации по правам собственности и обременению залогом всем участникам ипотечного рынка
9) нотариат, юридические фирмы	обеспечение юридического сопровождения сделок с недвижимостью, проверка юридической чистоты сделок купли-продажи недвижимости
10) органы опеки и попечительства	защита прав несовершеннолетних и недееспособных граждан при заключении сделок с недвижимостью
11) паспортные службы	регистрации граждан по месту жительства (в том числе в заложных квартирах и домах)
12) платежные агенты	посреднические услуги при осуществлении платежей заемщика по погашению обязательств

Таблица 3

Функции субъектов вторичного рынка ипотечных кредитов в России [19]

Субъекты	Основные функции
1) инвесторы	Приобретение ипотечных ценных бумаг и других ипотечных активов
2) операторы вторичного рынка ипотечных кредитов	Рефинансирование кредиторов на основе установленных стандартов и требований, предъявляемых к процедурам ипотечного кредитования. Выпуск ипотечных ценных бумаг; привлечение средств инвесторов в сферу ипотечного кредитования, оказание кредиторам содействия во внедрении рациональной практики проведения операций ипотечного кредитования и в разработке типов ипотечных кредитов, более доступных для заемщиков и менее рискованных для кредиторов
3) органы государственной регистрации прав на недвижимое имущество и сделок с ним	Оформление перехода прав собственности при переуступке прав требований новому собственнику и прав ипотеки; хранение и предоставление информации по правам собственности и обременению залогом жилья всем участникам ипотечного рынка
4) субъекты рынка ипотечных ценных бумаг	Осуществление посреднических операций на РЦБ с ипотечными ценными бумагами; обеспечение инфраструктуры рынка ипотечных ценных бумаг
5) субъекты рынка коллективных инвестиций в ипотечные активы	Осуществление операций на рынке коллективных инвестиций, когда в состав активов ПИФ (ОФБУ) входят закладные, ипотечные ценные бумаги или другие финансовые инструменты ипотечного рынка; обеспечение инфраструктуры рынка коллективных инвестиций

Таким образом, в статье рассмотрены теоретические взгляды на первичный и вторичный рынки ипотечных кредитов в России, систематизированы отечественная практика и накопленные знания научного сообщества. Предложенные автором четыре аспекта для изучения ипотечного рынка в России определяют новые направления более детальных научных и практических изысканий.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Печатникова С. М. Жилищный ипотечный кредит, как он устроен? // Финансовый менеджмент. 2004. № 5 С. 130-144.
2. Ужегов А. Н. Квартира в кредит: Ипотечная сделка. СПб.: Питер, 2001.
3. Логинов М. П. Ипотечное жилищное кредитование в России // ЭКО. 2004. № 9. С. 115-132.
4. Максимов С. Н. Экономика недвижимости: Учебное пособие. СПб.: Изд-во СПбГУ, 1999; Максимов С. Н. Основы предпринимательской деятельности на рынке недвижимости: Учебное пособие для вузов. СПб.: Питер, 2000.
5. Довдиенко И. В. Ипотека: Учебно-практическое пособие. М.: РДЛ, 2003.
6. Тарасевич Е. И. Финансирование инвестиций в недвижимость. СПб.: СПбГТУ, 1996.
7. Кудрявцев В. А., Кудрявцева Е. В. Основы организации ипотечного кредитования: Учебное пособие. М.: Высшая школа, 1998.
8. Цылина Г. А. Ипотека: Жилье в кредит. М.: Экономика, 2001.
9. Алексеев А. А. Механизм реализации жилищной политики крупного города (на примере г. Москвы). М.: Машиностроение, 2002.
10. Балабанов И. Т. Экономика недвижимости: Учебное пособие. СПб.: Питер, 2000.
11. Гражданский кодекс РФ. Глава 42 «Заем и кредит».
12. Федеральный закон от 16 июля 1998 г. № 102-ФЗ «Об ипотеке (залоге) недвижимости».
13. Федеральный закон от 11 ноября 2003 г. № 152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах».
14. Там же.
15. Федеральный закон от 29 ноября 2001 года № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах».

16. Положение «О составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов», утвержденное приказом ФКЦБ от 30 марта 2005 г. № 05-8/пз-н.

17. Инструкция Банка России от 02 июля 1997 г. № 63 «О порядке осуществления операций доверительного управления и бухгалтерском учете этих операций кредитными организациями РФ».

18. Уточненные автором материалы монографии Довдиенко И. В. Ипотека: Учебно-практическое пособие / Под ред. д. э. н., проф. В. З. Черняка. М.: РДЛ, 2003; доп. источник информации — ФЗ «Об ипотеке (залоге недвижимости)».

19. Там же. Доп. источники информации: Килячков А. А., Чалдаев Л. А. Рынок ценных бумаг и биржевое дело. М.: Экономистъ, 2003; Федеральный закон от 22 апреля 1996 г. 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»; Федеральный закон от 29 ноября 2001 г. № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах»; Инструкция Банка России от 02 июля 1997 г. № 63 «О порядке осуществления операций доверительного управления и бухгалтерском учете этих операций кредитными организациями РФ».