

JEL classification: G21, N20
УДК 336.732(091)
DOI 10.17150/2308-2488.2020.21(4).653-681

Н.Ю. Ковалевская

*Байкальский государственный университет,
г. Иркутск, Российская Федерация*

ЭВОЛЮЦИЯ ИНСТИТУТОВ ИПОТЕЧНОГО КРЕДИТОВАНИЯ

Аннотация. В статье рассматриваются возможности поиска таких форм жилищного финансирования, которые в наибольшей степени соответствуют текущей общественной потребности. Анализируются этапы эволюции двух основных систем рынка ипотечного кредитования: ссудно-сберегательного и ипотечного банка. Рассматриваются исторические аспекты развития кредитных обществ и строительных сберегательных касс для жилищного строительства; этапы переноса, или, как принято их называть в литературе, «трансплантации» институтов из страны происхождения в другие страны. В связи с этим в исследованиях используются термины «страна-донор» и «страна-реципиент» финансового института, принятые в научной литературе, и отражающие сущность процесса переноса (трансплантации) института. Рассматривается схема эволюции двух основных систем ипотечных институтов; выявляются критерии и этапы развития институтов в различных странах. Определяется влияние среды на эволюцию институтов, обусловленное как различными начальными условиями внедрения института, так и общественными и социально-экономическими условиями в странах, выбирающих определенную модель ипотечного института. Оцениваются возможность и попытки развития немецкой модели стройсберкасс по сравнению с классической американской ипотечной моделью. Анализируются возможности развития той или иной формы в современных условиях в зависимости от критериев различия финансовых институтов и условий их деятельности.

Ключевые слова. Жилищное финансирование, ипотечное кредитование, стройсберкассы, история финансовых институтов, сбережения, инвестиции.

Информация о статье. Дата поступления 23 сентября 2020 г.; дата принятия к печати 21 декабря 2020 г.; дата онлайн-размещения 30 декабря 2020 г.

N.Y. Kovalevskaya

*Baikal State University,
Irkutsk, the Russian Federation*

THE EVOLUTION OF MORTGAGE LENDING INSTITUTIONS

Abstract. The present article describes opportunities for seeking the forms of housing finance, which closely conform to the current needs of the society. The author analyses evolutionary developments of the two main mortgage lending systems, provided either by savings-and-loans banks or by mortgage credit banks. Historical development of loan associations and thrift institutions for housing construction is also in focus of the study. It explores the stages of transferring or, that is also called in literature, "transplantation" of the institutions from the country of origin to other countries. As a consequence of that, the modern studies contain such terms as "donor country" and "recipient country" of the financial institution, which reflect the nature of the transferring (transplantation) process. The evolution scheme of the two main mortgage institutions is considered. Criteria and stages of the institutions' development in different countries are identified and described in the text. The author also analyses the impact of environment on the institutions' development, which are dependent on different initial conditions of the institute implementation as well as on social and socio-economic conditions existing in the countries, which choose a certain model of mortgage institutions. The author evaluates the opportunity and attempts to develop the German construction thrift institution model in comparison to classic American mortgage model. The opportunities for developing different forms of mortgage lending in the modern context are under review in the arti-

cle. They will depend on criteria of difference that financial institutions present as well on conditions of their activity.

Keywords. Housing finance, mortgage lending, construction thrift institutions, savings institutions, history of financial institutions, savings, investment.

Article info. Received September 23, 2020; accepted December 21, 2020; available online December 30, 2020.

Введение

Проблема формирования финансовой системы, наиболее адекватно отражающей потребности общества, существует с момента возникновения финансовых институтов. Одной из таких актуальных во все периоды развития общества проблем является обеспечение потребности в жилищном финансировании. В настоящее время, несмотря на развитие возможностей финансирования жилищного комплекса, экономическая ситуация не позволяет обеспечить существующую потребность в привлечении средств. Это подтверждается сравнением размеров платежеспособного спроса населения и объемами предложения на рынке жилья и предложением, сложившемся на рынке кредитных ресурсов. Для значительной части населения приобретение жилья остается самой насущной необходимостью и первоочередной потребностью. Все это отражается как на развитии форм жилищного финансирования, так и на поведении потребителей услуг финансового сектора экономики, проявляясь в трансформации подходов к накоплению, сбережению и инвестициям. Среди исследователей встречается мнение, что традиционное представление о равновесном тождестве инвестиций и сбережений с позиции макроэкономического подхода может быть признано уже «несколько устаревшим» и при анализе состояния отдельных национальных экономик является скорее исключением, чем правилом [1]. В итоге это влияет на формирование институциональных моделей и форм инвестирования, особенно, если речь идет об инвестициях в реальный сектор.

Трансформация форм и направлений инвестирования предполагает расширение использования залоговых форм инвестирования и долгосрочного кредитования (например, ссуды, выдаваемые под залог недвижимости). Наряду с уже существующими системами поддержки приобретения населением жилья, в России могут быть использованы и другие возможности системы жилищного финансирования, исторически эффективно себя зарекомендовавшие в других странах. В частности, может быть интересен опыт использования успешно зарекомендовавшей себя во многих странах системы стройсберкасс, позволяющей группам населения с низким достатком участвовать в системе жилищных накоплений. Переход к системе стройсберкасс неоднократно рассматривался и применительно к российским условиям, однако по разным причинам этот процесс был заморожен или признавался в существующих условиях нецелесообразным, однако заслуживающим внимания как предварительный этап к более широкому развитию системы ипотечного кредитования.

Схема эволюции современных систем ипотечных институтов

История развития передовых рыночных систем ипотечного кредита базируется на эволюции двух специализированных институтов рынка ипотечного кредитования, составляющих не менее 80 % активных операций: взаимного ссудно-сберегательного банка и ипотечного банка. До 80-х гг. XX в. они доминировали на рынке ипотечных кредитов в большинстве стран.

Институт ссудно-сберегательного банка объединяет такие институциональные формы, как: американская ссудно-сберегательная ассоциация (ССА), английское строительное общество (СО), немецкая ссудно-сберегательная касса (ССК), общества взаимного кредитования (ОВК). Наиболее известным из них является немецкий институт стройсберкасс

(Bausparkassen). В свою очередь, институт ипотечного кредитования включает в себя европейские ипотечные банки, институты вторичного рынка ипотечного кредитования, наиболее распространенные в США и других англоязычных странах. Эти различные формы представляют собой этапы эволюции перечисленных институтов.

Критерий различия институтов между собой состоит в источнике финансирования долгосрочных кредитов. Пассивные операции института ссудно-сберегательного банка заключаются в привлечении краткосрочных депозитов на рынке денег. Ипотечный банк — это институт рынка капитала. Одно из наиболее существенных различий между этими институтами заключается в распределении функций и рисков между участниками процессов кредитования, обеспечиваемых посредством этих институтов. При реализации свойственных институтам функций эти различия проявляются следующим образом.

Эффективность финансового посредничества этих институтов исследователи оценивают по степени снижения ими транзакционных издержек [2; 3]. Оценка проводилась посредством измерения разницы между ставками по ипотечным кредитам и ставками по государственным облигациям с сопоставимым сроком погашения для ряда западноевропейских стран. В результате оказалось, что в странах с развитой рыночной экономикой институт рынка капиталов (долгосрочных обязательств) более эффективен, чем институт рынка денег (краткосрочных депозитов).

Росту эффективности институтов способствует увеличение их специализации и распределения ролей и рисков, одновременно с усложнением их структуры по мере эволюции институтов [3]. Институт ипотечного банка основан на большей специализации и степени распределения финансовых рисков между его участниками, чем институт ссудно-сберегательного банка,

благодаря чему институт рынка капитала способен поддерживать большие обороты на кредитном рынке. Увеличение объемов обмена позволяет обеспечивать ипотечное кредитование с меньшими транзакционными издержками на единицу займа, поэтому эволюция ипотечных институтов с ростом объемов обмена заключается в постепенной замене ссудно-сберегательных банков ипотечными банками. С начала 1990-х гг. самой развитой системой, основанной на наиболее эффективных институтах вторичного рынка, являлась американская модель ипотечного кредитования [4].

Несмотря на эффективность ипотечных институтов, сформировавшихся в экономически развитых странах, не следует говорить об их идентичности, поскольку в разных странах под влиянием местной внешней среды продолжали развиваться оригинальные институты. Однако на практике выделяют лишь две группы стран, имеющих принципиальные институциональные различия, при этом в рамках каждой группы институты обладают значительным сходством [там же].

В настоящее время среди множества национальных систем рыночных ипотечных институтов выделяют две наиболее распространенные системы: англо-американскую и франко-германскую. Их основные отличия заключаются в доминирующем источнике финансирования кредитов и структуре форм институтов. Данная классификация аналогична классификации институциональной организации рынка капитала в западных экономиках [3].

Основу функционирования англо-американской системы ипотечного кредитования, наиболее развитой именно в США, образует развитый рынок ценных бумаг как источник средств для предоставления ипотечных кредитов. При такой организации процесса кредитования происходит взаимодействие первичного и вторичного рынков ипотечного кредита, т.е. присутствуют элементы и ссудно-сберегательного,

и ипотечного банков. Наличие множества внешних инвесторов, вкладывающих средства в ценные бумаги этих институтов, приводит к «размыванию» права собственности. Корпоративный контроль осуществляется также при помощи рынка ценных бумаг: неэффективные компании подлежат поглощению более конкурентоспособными. В странах, близких к этой системе (Великобритания, Ирландия, Австралия и некоторые страны Южной Африки и Латинской Америки), институциональная организация ипотечного кредитования развивается по американской модели.

Основное отличие франко-германской системы от американской заключается в принципиально ином функционировании. Хотя в ее структуру также входят ссудно-сберегательные и ипотечные банки, они принадлежат более крупным универсальным банкам. Дочерние банки служат дополнительными источниками финансирования ипотечных кредитов. Головные компании ориентируются в основном на рынок «коротких денег» (депозитов), поэтому в условиях межбанковского долгосрочного кредитования вторичный рынок ценных бумаг не играет значимой роли. Такая форма институтов жилищного рынка характерна для Германии, Франции, Австрии, Италии, скандинавских стран, а также Чехии, Словакии, Венгрии, Латвии и Словении.

Таким образом, в процессе эволюции в мире произошло выделение двух групп стран с близкими системами ипотечных институтов. Трансплантация (перенос) ипотечных институтов стала доминирующим процессом в их распространении, что привело к идентичности ипотечных институтов в различных странах, имеющих различные исходные условия. Подтверждается это, во-первых, созданием или внедрением ипотечных институтов в других странах, аналогичных тем, которые получили развитие в стране происхождения.

Другим подтверждением переноса институциональных форм является сравнение процессов самостоятельного возникновения и трансплантации ипотечных институтов. В этом случае распространению институтов предшествует наличие таких экономических проблем в странах-реципиентах, которые в странах, где эти институты возникли, уже решены: например, регулирование кредитных рынков, генерация инноваций, отбор наиболее эффективных форм и инструментов существования кредитных институтов. В этом процессе те страны, чьи институты более эффективны, будут лидировать по темпам экономического роста [5].

В-третьих, можно выявить идентичность перенесенных и исходных институтов в стране-реципиенте и стране-доноре, которая проявляется в унитарном наборе норм и одинаковых принципах действия их экономических механизмов. Д. Норт показывает, что по мере развития общества автаркия ослабевает, и одним из результатов этого развития является копирование экономических институтов, существующих в странах с более успешными экономиками [там же]. Следствием этого является снижение издержек передачи информации по сравнению с издержками переселения и заимствование способов решения сходных проблем в разных странах, позволяющих ускорить процессы выработки таких решений, что подробно рассмотрено и доказано в исследованиях [2–4]. Актуальность этой позиции, высказанной в 2001 г. В.М. Полтеровичем, мы наблюдаем в условиях кризиса 2020 г., который экономисты уже назвали «кризисом деглобализации»¹.

Таким образом, самостоятельное развитие государств ведет скорее к возникновению разнородных, или неодинаковых институтов. Идентичность институтов является следствием их заимствования у дру-

¹ Пандемия COVID-19 усиливает деглобализацию // Финам. URL: <https://www.finam.ru/analysis/forecasts/pandemiya-covid-19-usilivaet-deglobalizaciyu-20200702-130013/>.

гой страны. Это подтверждается существованием в настоящее время двух систем институтов ипотечного кредитования — англо-американской и франко-германской, отражающих две ветви самостоятельного развития институтов. Первоначальное возникновение ипотечных институтов в этих странах относится к одинаковому периоду — концу XVIII в.

Первое строительное общество (CO, building society) было основано в 1775 г. в Великобритании [4, с. 37]. Промышленная революция и исчезновение сословий вызвали изменение социальной структуры общества: возник новый слой наемных работников. Его массовая потребность в городском жилье не могла, как прежде, быть удовлетворена посредством индивидуального строительства или формальных банковских институтов. Основные опасения банковских институтов были связаны с высоким риском дефолта наемных работников. Кроме того, представители нового социального слоя не имели надежных форм залога, а банки не обладали достаточными принудительными санкциями. В силу этого при кредитовании низодоходных групп населения был весьма распространен обременительный институт поручителей. В то же время, в экономике страны-родоначальницы такой формы ипотечных институтов со стороны нового социального слоя возник массовый спрос на такую организацию предоставления кредита, обеспечивающую финансирование его потребности в жилье. По мнению исследователей ипотечных институтов [2–5], объединение сберегателей в группу является весьма эффективным. Преимущество совместного сбережения для отдельного участника состоит в сокращении среднего времени его ожидания до получения жилья по сравнению с самостоятельным накоплением. Кроме того, появившийся кредитный институт позволил сформировать новые нормы социальных взаимосвязей участников кредитных отношений.

Происхождение второго специализированного ипотечного института обусловлено схожими проблемами. Однако иная специфика предшествующего экономического развития привела к возникновению принципиально иного финансового института. Первый ипотечный банк (Силезский ландшафт) был создан в Пруссии в 1770 г. [4, с. 38]. Спрос на институт отражал потребность привилегированного сословия Германии в потребительском кредите. Кредитные рейтинги землевладельцев были низки, а процентные ставки недоступны для большинства представителей высших сословий. При этом, правительство, с одной стороны не желало кредитовать высшее сословие за счет государственных расходов и принимать слишком высокий риск по гарантированию их обязательств, а с другой, не могло допустить их массового банкротства и перехода землевладений к низшим сословиям. Проблема низкой залоговой обеспеченности заемщиков была решена путем их объединения в общество с солидарной неограниченной ответственностью всех входящих в него членов [там же]. Экономический принцип действия объединения заемщиков заключался в снижении кредитного риска инвестора, ссужающего деньги участнику группы, за счет коллективной гарантии и диверсификации в рамках Ландшафта. Устойчивость нового института обеспечивалась нормами, схожими со ссудно-сберегательным банком [там же].

Таким образом, в Германии и Англии при возникновении схожих экономических проблем произошел естественный отбор двух различных первоначальных форм институтов рынка ипотечного кредитования. Из этого следует, что успешное распространение и развитие трансплантируемых институтов возможно при соблюдении ряда определенных условий. Основным препятствием к этому является существенное отличие страны-реципиента от страны-донора по уров-

ню развития среды «внедрения» института. Поэтому одной из отправных точек анализа является сравнение начальных условий возникновения института в среде страны-донора и условий для внедрения института в среде страны-реципиента.

Англия и Германия в конце XVIII в. являлись лидерами институционального развития. Процесс внедрения финансовых инноваций и отбора эффективных институтов происходил в них независимо друг от друга. Обе страны-доноры объединяет одинаковое прохождение начальных стадий институционального развития при принципиальных отличиях социально-экономической, институциональной и культурной среды. В результате, зародившиеся у них правила организации рынка ипотечного кредита принципиально отличались друг от друга.

Страны-реципиенты, несмотря на то, что пропустили предшествующий этап развития страны-донора за счет имитации, имеют фундаментальные аналогичные элементы среды, подобные донорским. Близость структуры среды в момент возникновения института в доноре и среды реципиента в момент трансплантации подтверждает гипотезу структурной аналогии развития заимствованных институтов. В.М. Полтерович указывает на выполнение одинаковой роли заимствованных эффективных институтов как в экономике страны-реципиента так и в экономике страны-донора: «...спонтанное развитие некоторого института в одной стране происходит по схеме, уже осуществившейся в прошлом в других странах, можно предположить, что аналогия продолжится и в дальнейшем» [2, с. 39].

Различия предшествующих траекторий развития донора и реципиента иллюстрирует трансплантация ссудно-сберегательных банков из Англии в другие англоязычные страны. Создание строительного общества явилось следствием объединения в кооперати-

вы наемных работников и привело к возникновению таких финансовых институтов как общества взаимопомощи, потребительские кооперативы, общества взаимного страхования и др. Целью отбора появляющихся инноваций являлось финансирование жилищной потребности.

Аналогичные процессы происходили и при переносе всех сопутствующих институтов, которые заимствовались в комплексе, а иногда даже после учреждения ипотечных банков, как это произошло, например, в России в 1861 г. при заимствовании ипотечного банка.

Несмотря на пропуск стадий формирования и отбора идей, для успешной адаптации заимствованных норм необходима аналогия между условиями возникновения института в стране-доноре и среде страны-реципиента. В институциональных структурах англо-американской и франко-немецкой моделей ипотечного кредитования можно выделить следующие элементы, определяющие возникновение и развитие ипотечных институтов: институт права, оборот прав на недвижимость, развитость рынка капитала и системы денежного обращения, тип государственного устройства и тип организации рынка капитала.

Возможность разделения вещного права на «пучок прав» собственности (владение, пользование, распоряжение) обеспечивает реализацию залога. После предоставления займа кредитор приобретает право собственности на недвижимость, находящуюся в залоге. До полного погашения долга заемщик фактически арендует недвижимость, реализуя лишь право пользования.

В рамках франко-германской модели, где обязательна законодательная фиксация норм, исключительным органом отбора институциональных инноваций становится государство. При этом за заемщиком сохраняется право собственности на недвижимость. Поэтому развитая система ипотечных книг вместе с

земельным кадастром составляют основу для вовлечения недвижимости в гражданский оборот в качестве залога. Надежная система регистрации прав на недвижимость служит альтернативой элементу разделения «пучка собственности» в англоамериканской модели.

Развитость рынка капитала, системы денежного обращения и тип государственного устройства взаимосвязаны между собой посредством масштаба территории страны. Чем больше масштаб, тем больше вероятность федеративного устройства государства, тем выше географическая сегментация финансового рынка. Если интеграция рынка сбережений, протекающая быстрее рынка ценных бумаг, сталкивается со значительной географической сегментацией, то возникает усиленная необходимость в институтах рынка капитала, перераспределяющих средства между регионами. Эта схема характерна для начального периода формирования франко-германской системы. Напротив, институты англоамериканской системы в течение продолжительного времени (до середины XX в.) опирались на национальный рынок сбережений.

Таким образом, заимствование институтов происходит, если у стран-доноров и реципиентов наблюдаются схожие условия, определяющие развитие институтов по одинаковой схеме.

Критерии и этапы развития институтов

Развитие института заключается в поэтапном изменении определенного набора норм поведения при условии сохранении экономических принципов действия института. При этом история трансформации институтов свидетельствует о синхронном развитии этого процесса с актуальными вызовами общества, реализуемыми, как отмечают исследователи, в том числе, и посредством «государственного принуждения» [6]. И, хотя речь идет об эволюции политических институтов, можно говорить об аналогичных

процессах и для экономических, в том числе финансовых, институтов, поскольку они также представляют собой набор определенных норм поведения. Поэтому наиболее адекватное описание поведения экономических субъектов, как правило, позволяет выявить различия в функционировании общества и экономики в целом в различные периоды времени, чему, по мнению исследователей [7], наиболее способствует теория институционализма.

Зависимость между институциональными формами и объемами рынка может иметь двусторонний характер. С ростом объемов после прохождения некоторого порога институциональная форма становится менее эффективной, чем прежде. Но для последующего роста сделок необходимо создание нового набора норм, способного более эффективно поддерживать больший масштаб обмена на рынке. Рост рынка заставляет агентов вкладывать ресурсы в создание более эффективных институтов, которые, в свою очередь, еще больше увеличивают рынок. Однако в разных странах этот процесс развития происходит в течение длительного времени [2; 4]. При этом более прогрессивные, инновационные формы институтов могут оказаться неэффективными на ранних стадиях развития рынка из-за недостаточного количества сделок и необходимости достижения определенного уровня цен.

Современный мировой опыт содержит многообразие форм ссудно-сберегательных и ипотечных банков в сфере жилищных финансов. На первый взгляд, эти формы настолько различаются во времени и пространстве, что их можно классифицировать как самостоятельные институты. Однако если принять за базу для сравнения определенные этапы развития этих институтов в странах-донорах, то можно проследить идентичность трансплантированных институциональных форм в разных странах, что наглядно иллю-

стрирует поэтапную трансформацию трансплантированных институтов в странах-реципиентах.

Эволюция ссудно-сберегательного института жилищных финансов включает три этапа развития: ликвидируемое общество, серийное и перманентное. Стимулом к развитию ссудно-сберегательных институтов является поведение заемщиков, выбирающих условия кредитования. К несомненным достоинствам ссудно-сберегательного банка как институциональной формы следует отнести возможность преодоления проблемы асимметричной информации. Как отмечается в исследованиях [8], рынок капитала имеет информационную природу, эффективность его функционирования определяется тем, насколько полной информацией обладают его субъекты. Поскольку «асимметричность информации обусловлена действиями его участников» [там же], нормы ссудно-сберегательных институтов, включающие взаимосвязь и взаимозависимость участников, позволяют обеспечить достаточную степень осведомленности для продолжения внесения платежей. В исследованиях приводятся примеры мировой практики уменьшения асимметрии на рынке капитала, к числу которых относят, прежде всего, деятельность финансовых посредников (банков) [там же].

На начальном этапе развития институт ссудно-сберегательного банка предполагал объединение сбережений небольшого количества участников для финансирования строительства жилья. За счет платежей участников формировался общий кредитный фонд, который, по достижении определенной суммы, распределялся между ними путем жеребьевки, а в следующий период процесс повторялся, исключая участие предыдущего победителя. Общество ликвидировалось после однократного приобретения жилья всеми его членами. Выбирая между высокими ставками банковского кредита на рынке и ожиданием в обществе, гораздо меньшим, чем при индивидуальном

сбережении, многие предпочитали вступать в ликвидируемое (terminating) строительное общество.

В работах, изучающих общества взаимного кредитования (ОВК, ROSCA), их устойчивость объясняется не только экономическим механизмом [2–5]. Для устойчивости ОВК необходимо, чтобы участники продолжали вносить платежи после выигрыша денежного фонда. На первый взгляд, это условие кажется проблематичным, если учесть, что в общество вступали именно те, для кого был закрыт доступ на кредитный рынок именно в силу их несостоятельности как потенциальных заемщиков.

Однако в основу института ликвидируемого ссудно-сберегательного банка был заложен такой набор норм экономического и социального принуждения, который на начальных стадиях развития экономики позволяет действовать более эффективно, чем современные универсальные кредитные институты. В эти нормы входили, например, такие, как общность признаков вхождения в общество, включая профессию, сотрудничество, этнические и территориальные объединения, возможные издержки, возникающие, например, в результате поиска новой работы, места проживания, исключения из ОВК. Все эти меры обеспечивали внесение участниками ОВК платежей после получения финансовой поддержки из денежного фонда общества. Таким образом, ликвидируемый институт является финансовой компанией на взаимных началах (financial mutual). Участники этого общества претендуют и на остаточный доход, пропорционально размерам их вкладов. Паи участников общества нельзя продать или купить посторонним гражданам, а их изъятие членами общества ведет к частичной его ликвидации. Поэтому перечисленные выше нормы в сочетании с неограниченной солидарной ответственностью членов общества по взаимным обязательствам и административными нормами,

действующими в обществе, обеспечивают устойчивость и эффективность ликвидируемого института ссудно-сберегательного банка даже при отсутствии развитого рынка капитала.

По мере роста спроса на услуги строительных обществ и развития рынка капитала возросли требования к эффективности поддержки возросших объемов обмена кредитными ресурсами. После начального снижения произошел относительный рост среднего времени ожидания кредита в строительном обществе по сравнению с общерыночным, что привело к росту транзакционных издержек и снижению количества новых участников строительных обществ. Это привело к переходу на следующий этап развития — к серийному (serial) строительному обществу, для которого было характерно фиксированное начальное количество пайщиков (вкладчиков). Теперь стал возможен периодический выпуск новых серий паев до погашения предыдущей серии. Стало допустимым привлечение вкладов от сторонних участников, которые также должны были стать заемщиками в будущем. Главное отличие от предыдущей формы института и преимущество новой формы заключалось в том, что обмен капиталом между группами (сериями) вкладчиков позволила сократить время ожидания кредита для предыдущих серий пайщиков и ускорить изъятие паев участников, не желающих брать кредит, без ликвидации общества.

С развитием рынка капитала до стадии, когда снова происходит очередное относительное увеличение времени ожидания кредита в серийном обществе, институт ссудно-сберегательного банка трансформируется его в перманентного (permanent) финансового посредника. Происходит полная отмена запрета на привлечение паев и выдачу кредитам лицам, не являющимся участниками общества. Теперь те участники, которые заинтересованы только в сбережении накоплений, не обязаны впоследствии брать кредит, а

заемщики, в свою очередь, не принуждаются к внесению вкладов, претендуя на предоставление кредита, что позволило максимально сократить время ожидания кредита на покупку жилья и увеличить объемы кредитования. Под влиянием эволюции рынка капитала общество взаимного кредитования преобразуется в ссудно-сберегательный банк, специализирующийся на выдаче ипотечных кредитов.

Ипотечный банк как финансовый институт прошел также три основных этапа в своем развитии, включая объединение заемщиков, объединение кредиторов и объединение посредников (институт вторичного рынка). Стимулом к развитию в этом случае выступают предпочтения инвесторов, выбирающих рискованные активы. Развитие ипотечного банка исторически связано с тремя странами-донорами, поскольку институциональные формы ипотечного банка последовательно появились в Германии, Франции и Америке, и позже были заимствованы другими государствами.

Первоначально институт ипотечного банка, развивавшийся в Германии и, частично, на территории Польши (Силезия), не являлся непосредственным кредитором и эмитентом, но предоставлял коллективную гарантию по обязательству своего участника, снижая этим риск инвестора. Впоследствии, на втором этапе развития, получила распространение произошедшая во Франции трансформация формы взаимной компании в открытую корпорацию. При этом, введенные инновации, увеличивающие степень диверсификации риска, связаны с изменением состава участников и формой продажи долгового обязательства заемщика на рынке капитала. Во-первых, ипотечный банк становится посредническим объединением кредиторов-участников акционерного капитала. Во-вторых, ликвидируется прямое обеспечение ценной бумаги индивидуальным залогом. Теперь облигация — это обязательство ипотечного банка, обеспеченное все-

ми залоговыми заемщиками, получившими кредит в банке. Институт становится кредитором, эмитентом и гарантом облигаций. Разделение процессов привлечения кредитных ресурсов и их распределения ведет к значительному возрастанию кредитного риска и риска дефолта банка. В результате этого социальные меры борьбы с неплатежеспособностью заемщика заменяются на экономические: введение регистра обеспечения, преимущественное право инвесторов, обеспечение покрытия долга, минимальные резервы.

Возникновение института вторичного рынка в США относится к третьему этапу развития института ипотечного банка. Институт вторичного рынка, являясь открытой корпорацией, представляет собой объединение посредников. Новый институт передает функции предоставления и обслуживания займа институтам первичного рынка, сохраняя при этом остальные функции и риски, присущие институту ипотечного банка [2–5]. Институт вторичного рынка покупает ипотечные кредиты у банков, привлекая средства путем выпуска особых ценных бумаг. До возникновения в 1971 г. в США секьюритизации, институты вторичного рынка держали приобретенные ипотечные активы на собственном балансе. Секьюритизация представляет собой процесс объединения приобретенных однородных долговых обязательств в пул и продажи долей этого пула в форме ценных бумаг. В отсутствие прямого обязательства эмитента перед инвестором, представляющего существенное изменение правил продажи ценной бумаги, и заключается основное отличие третьего этапа развития института ипотечного банка.

Ипотечная ценная бумага (mortgage backed securities) в этом случае выступает не в роли обязательства заемщика (залоговой лист) и не в роли обязательства компании (облигация), а как обязательство пула заемщиков. Это позволяет считать институт вторично-

го рынка объединением посредников, предлагающим инвесторам такие масштабы сделок и возможности сочетания риска и доходности, которые превосходят по аналогичным параметрам конкурирующие инструменты рынка капитала. В этом случае гарантии по ипотечным ценным бумагам предоставляет не выпускавший институт, а третья сторона, например, страховая компания, государство или банк-поручитель.

Сравнение основных этапов развития ссудно-сберегательных и ипотечных банков позволяет говорить об идентичности трансплантированных ипотечных институтов и общих схемах их эволюции в ряде стран. Но поскольку полное совпадение институтов в различных странах невозможно, а кроме того, после заимствования происходит приспособление института к местным условиям стран-реципиентов, в результате этого процесса институциональные нормы приобретают некоторые национальные вариации и особенности функционирования. Например, институт ссудно-сберегательного банка в Великобритании более широко использует межрегиональную филиальную сеть перераспределения капитала, тогда как американские ссудно-сберегательные ассоциации более активно работают на рынке ценных бумаг, а немецкие строисберкассы для сокращения времени ожидания кредита прибегают к привлечению государственных субсидий. В то же время считается, что переход большинства европейских ипотечных банков к форме института вторичного рынка, возможно, искусственно сдерживается недостаточным объемом рынка в рамках отдельных государств [3; 4].

Поэтому исследователи предполагают [2], что положительный эффект трансплантации институтов проявляется, как минимум, в следующих аспектах. Во-первых, происходит отбор наиболее эффективных форм институтов, способствующих экономическому росту, а во-вторых, ускорение институционального

развития приводит к экономии затрат времени, труда и капитала на создание институтов, и сокращению риска потери капитала, поскольку происходит перенесение уже «испытанной» на примере других стран формы функционирования института. В то же время отмечается [2–4], что процесс оценки темпов роста рынка или затрат труда или капитала при перенесении институтов затруднен и может быть оценен только опосредованно, по косвенным результатам их функционирования и внедрению на рынок новых финансовых инструментов. В.М. Полтерович выделяет две стратегии переноса («трансплантации») институтов из исходной страны в другие страны. Во-первых, стратегию «выращивания», предполагающую постепенное развитие института в стране-реципиенте и прохождение им тех же этапов, которые свойственны исходным условиям формирования института, и, во-вторых, «шоковую» стратегию, для которой характерны пропуск стадий формирования и развития институтов и ускоренная адаптация института к условиям страны-реципиента [2]. Однако, по мнению эксперта, использование «шоковой» стратегии чаще оказывается неудачным, а стратегия «выращивания» оказывается тем успешнее, чем больше сходства в условиях среды функционирования институтов и меньше затраты на формирование и выбор других институциональных форм.

Влияние среды на эволюцию институтов

Различные начальные условия в странах-донорах и странах-реципиентах приводили к «естественному» отбору появляющихся инноваций, направленных на жилищное финансирование. Одним из таких направлений является развитие строительных обществ, которое впоследствии трансформировалось по двум типам: строительно-сберегательные кооперативы (Bauspargenossenschaften) и строительно-сберегатель-

Характеристики сберегательных институтов*

Строительное общество (CO, Baugesellschaft)	Строительно-сберегательный кооператив (Bauspargenossenschaften)	Строительно-сберегательная касса (ССК, Bausparkassen)
Основная цель общества – заключение контрактов на предоставление кредита для покупки жилья участникам общества. Обеспечение кредита гарантируется залогом и обязательствами заемщика и установленной суммой накопленных сбережений участника, являющихся необходимым требованием к участию в обществе.	Некоммерческая организация, основной целью которой является аккумуляция накоплений членов общества, предоставляемых им впоследствии в форме кредита для покупки жилья в строго определенной очередности. Обеспечение кредита гарантируется солидарной неограниченной ответственностью всех членов по внешним обязательствам общества. Выход участника из общества влечет за собой уплаты штрафа за изъятие своих средств.	Коммерческая организация, действующая в форме акционерного общества (АО, Aktiengesellschaft) или общества с ограниченной ответственностью (GmbH, Gesellschaft mit beschränkter Haftung). Выполняет не только функцию аккумуляции средств для предоставления кредитов членам общества, накопления, но и сберегательную. Допускает выход участника из общества не только с возвратом суммы вклада, но и возможностью получения определенной премии на сбережения.

* Составлено по: [2; 3; 5].

ные кассы (Bausparkassen), отличия и характеристики которых сведены в таблицу.

Считается, что первые строительные общества появились в Англии, однако наибольшее развитие и распространение они получили в Германии и Австрии. В основу деятельности строительного общества положен принцип, предполагающий заключение договора с участником на внесение вклада, составляющего определенную долю от стоимости квартиры, которую предполагает приобрести этот участник. На недоста-

ющую долю стоимости ему предоставляется кредит из общей суммы средств, накопленных всеми участниками общества. Если всем обратившимся за кредитом накопленных средств общества не хватает, то кредит предоставляется в порядке очередности. Приобретенная таким образом квартира является залогом возврата кредита, но не переходит в собственность заемщика до полного погашения кредита. Договором могут быть установлены различные варианты как схем накопления, так и погашения долга в зависимости от доходов участника, но преимущественно выплата кредита производится аннуитетными платежами. В договоре также должны быть предусмотрены возможные изменения доходов участника (вкладчика), а также инфляционные ожидания. Существенным условием является то, что кооператив может выдавать кредиты только за счет сумм, формирующихся за счет накопления вкладов своих членов, но не имеет права привлекать для этих целей сторонние кредитные ресурсы (ссуды).

Пик развития ссудно-сберегательных кооперативов, которые заложили основу для развития массовой ипотеки, исследователи относят к концу XVIII – началу XIX в. [4; 5]. Именно этот институт дал толчок процессу эволюции финансирования жилья. Строительные кооперативы разделяются на ликвидируемые, серийные и непрерывные кооперативы [4]. Различия между этими типами организаций заключаются в разных вариантах времени вступления в общество, моментами и условиями ликвидации общества, количеством одномоментно вступивших членов, вариантами обмена капиталами между участниками общества и условиями предоставления ссуд участникам. Стройсберкассы (Bausparkassen) наиболее близки по всем перечисленным параметрам к непрерывным кооперативам, однако, в отличие от них, стройсберкассы заключают договоры по кредитам и депозитам под процентные ставки, величина которых как правило, ниже

рыночных (для кооперативов действует, как правило, нулевая ставка).

Преимуществом участия в стройсберкассах является возможность получения льгот от государства, например, в виде премий на сбережения. Еще одним преимуществом стройсберкасс по сравнению с кооперативами является возможность выхода из общества, изъяв не только свой вклад, но и причитающуюся на этот вклад премию, а также возможность не пользоваться своим правом (которое в кооперативах переходит в обязанность) на получение кредита. Такой подход к функционированию стройсберкасс стимулирует долгосрочные сбережения участников общества. Кроме того, некоторые стройсберкассы могут устанавливать своим членам требуемые объемы сбережений, до достижения которого кредиты выдаются по рыночным ставкам, а также привлекать для выдачи кредитов своим членам сторонние источники кредитных ресурсов. Еще одним отличием от кооператива является необходимость создания резервных фондов (*Mindenstenreserven*) для снижения рисков, аналогично банковским институтам, которая закреплена в ряде стран, например, в Австрии и Германии.

При переносе институтов следует учитывать возможность институционального конфликта при различии условий в стране-доноре и стране внедрения института и попытках пропустить определенный этап в развитии института. Примером этого могут служить неудачные попытки внедрения американской формы вторичного рынка ипотечного кредита, оказавшегося невостребованным, как, например, в Финляндии (1995 г.), Польше (1993 г.), России (1996 г.) [2; 3]. Аналогичная ситуация сложилась в России с внедрением института стройсберкасс, который, несмотря на неоднократные попытки принятия закона о стройсберкассах в нескольких редакциях, так и не был принят и введен в действие, хотя эти попытки продолжались с 1996 по 2014 гг..

Проект Федерального закона² «О строительных сберегательных кассах» был направлен на развитие системы финансирования жилья населением: частными лицами или их некоммерческими объединениями. Однако Постановлением Государственной Думы РФ от 17.10.2014 г.³ этот проект был отклонен и в дальнейшем к его исправлению и обсуждению уже не возвращались. Одним из препятствий к принятию этого проекта стало опасение ряда экспертов относительно возможности превращения стройсберкасс в очередную финансовую пирамиду, аналогично другим организациям, предлагавшим накопительное жилищное кредитование. Поскольку в соответствии принципом деятельности стройсберкасс и в соответствии с законопроектом, кредиты на строительство и приобретение жилья могут быть предоставлены только за счет средств вкладчиков и доходов от этих средств, Центральным Банком РФ как основным регулятором поддерживалась классическая американская ипотечная модель. Для банков стройсберкасс могли составить определенную конкуренцию, оттянув на себя далеко не самую платежеспособную часть потенциальных клиентов. Кроме того, спорным остается вопрос о функционировании системы стройсберкасс при высоких темпах инфляции, превышающих доходность вкладов в стройсберкасс, и росте цен на недвижимость за период, необходимый для накопления требуемой суммы вкладчиком⁴.

² О строительных сберегательных кассах : Проект Федер. закона от 28 февр. 2012 г. № 28346-6 // СПС «КонсультантПлюс».

³ О строительных сберегательных кассах : Паспорт Федерального закона № 28346-6 // СПС «КонсультантПлюс»; "О проекте Федерального закона № 28346-6 "О строительных сберегательных кассах" : Постановление ГД ФС РФ от 17 окт. 2014 г. № 5173-6 ГД // СПС «КонсультантПлюс».

⁴ Опять стройсберкасс // banki.ru. URL: <https://www.banki.ru/news/bankpress/?id=3644080/>.

В числе главных преимуществ стройсберкасс перед ипотекой следует указать на возможность предотвращения «ипотечного пузыря», причины которого уже в настоящее время, по мнению исследователей [9], заключаются в льготных программах жилищного строительства, снижении ставок, а главное, отсутствии обеспеченности выданных кредитов реальными активами. Эксперты, анализируя эволюцию финансовых институтов, отмечают эффективность сберегательных касс и стройсберкасс с точки зрения динамики и перспектив развития общей структуры финансового рынка [10]. Выявляя причины структурных изменений, происходящих в банковской системе, исследователи [11] отмечают низкий уровень капитала региональных банков, что приводит к низким темпам прироста их активов. В связи с этим стройсберкасс может постигнуть та же участь, что и региональные банки, т.е. постепенный уход с региональных рынков и замена их филиалами крупных банков.

Таким образом, вопрос о преимуществах той или иной модели развития ипотечных институтов периодически возникает как в научном сообществе, так и в законодательных структурах, определяющих денежно-кредитную политику. Выбор в пользу той или иной модели развития определяется, в первую очередь, состоянием экономики на момент принятия соответствующего решения. Однако нельзя не учитывать также историческую составляющую финансовой культуры общества, определяющую его готовность принять вводимый институт, закрепляющий соответствующую модель финансового поведения.

Список использованной литературы

1. Рудяков В.А. Роль сбережений при анализе адаптивной экономики / В.А. Рудяков // Институциональная трансформация экономики: российский вектор новой индустриализации : материалы 4-й Всерос. науч.-практ. конф., 21-23 окт. 2015. — Омск, 2015. — С. 101-107.

2. Полтерович В.М. Трансплантация экономических институтов / В.М. Полтерович // Экономическая наука современной России. — 2001. — № 3. — С. 24–50.

3. Старков О.Ю. Процессы трансплантации ипотечных институтов: роль строительно-сберегательных касс : автореф. дис. ... канд. экон. наук : 08.00.05 / О.Ю. Старков. — Москва, 2007. — 28 с.

4. Старков О.Ю. Эволюция и трансплантация институтов рынка ипотечного кредита / О.Ю. Старков // Экономика и математические методы. — 2004. — Т. 40, № 3. — С. 33–50.

5. Лесных В.В. Системный подход к проблеме импорта институтов в российскую экономику / В.В. Лесных, Е.В. Попов // Вестник УГТУ–УПИ. — 2008. — № 2. — С. 4–21.

6. Анохов И.В. Влияние институтов на оживление моногородов / И. В. Анохов. — DOI 10.17150/2308-2588.2018.19(3).435-458 // Историко-экономические исследования. — 2018. — Т.19, № 3. — С. 435–458.

7. Огородникова Т.В. Методологические проблемы современной экономической науки: неоклассика и институционализм / Т.В. Огородникова // Известия Иркутской государственной экономической академии. — 2007. — № 2 (52). — С. 5–9.

8. Тагаров Б.Ж. Асимметрия информации на рынке капитала и ее последствия / Б.Ж. Тагаров // Известия Иркутской государственной экономической академии. — 2014. — № 1 (93). — С. 14–18.

9. Татаринова Л.В. Риски российских коммерческих банков при ипотечном кредитовании / Л.В. Татаринова, В.А. Плотникова. — DOI 10.17150/2411-6262. 2019.10(4).15 // Baikal Research Journal. — 2019. — Т. 10, № 4. — URL: <http://brj-bguerp.ru/reader/article.aspx?id=23401>.

10. Тосунян Г. Эволюция банковской системы: от сберкасс до транснациональных банков мирового уровня : интервью [с президентом Ассоциации российских банков] / Г. Тосунян ; беседовала М. Нестеренко // Банковское дело. — 2014. — № 4. — С. 6–10.

11. Курганский С.А. Изменение институциональных характеристик банковской системы России / С.А. Курганский, Ю.Б. Бубнова. — DOI 10.17150/2072-0904.2015.6(3).1 // Известия Иркутской государственной экономической академии (Байкальский государственный университет экономики и права). — 2015. — Т. 6, № 3. — URL: <http://brj-bguerp.ru/reader/article.aspx?id=20114>.

References

1. Rudyakov V.A. Role of Savings in Analyzing of Adaptive Efficiency. *Institutsional'naya transformatsiya ekonomiki: rossiiskii vektor novoi industrializatsii. Materialy 4-i Vserossiiskoi nauchno-prakticheskoi konferentsii. 21–23 oktyabrya 2015* [Institutional Transformation of the Economy: the Russian Vector of the New Industrialization. Materials of the 4th All-Russian Research Conference, October 21–23, 2015]. Omsk, 2015, pp. 101–107. (In Russian).
2. Polterovich V.M. Transplantation of Economic Institutions. *Ekonomicheskaya nauka sovremennoi Rossii = Economic Science of Modern Russia*, 2001, no. 3, pp. 24–50. (In Russian).
3. Starkov O.Yu. *Protsessy transplantatsii ipoteknykh institutov: rol' stroi-tel'nosberegatel'nykh kass. Avtoref. Kand. Diss.* [Transplantation processes of mortgage lending institutions: the role of construction savings institutions]. Avtoref. Cand. Thesis]. Moscow, 2007. 28 p.
4. Starkov O.Yu. Evolution and Transplantation of Mortgage Market Insitutions. *Ekonomika i matematicheskie metody = Economics and Mathematical Methods*, 2004, vol. 40, no. 3, pp. 33–50. (In Russian).
5. Lesnykh V.V., Popov E.V. Systematic Approach to the Problem of Institutes Imports Into Russian Economy. *Vestnik UGTU-UIP. Seriya. Ekonomika i upravlenie = The Bulletin of UGTU-UIP. Ser. Economy and Management*, 2008, no. 2, pp. 4–21. (In Russian).
6. Anokhov I. V. The Influence of Institutions in the Revival of Single-Industry Towns. *Istoriko-ekonomicheskie issledovaniya = Journal of Economic History & History of Economics*, 2018, vol. 19, no. 3, pp. 435–458. DOI: 10.17150/2308-2588.2018.19(3).435-458. (In Russian).
7. Ogorodnikova T.V. Methodological Problems of Modern Economic Science: Neo-Classics and Institutinalism. *Izvestiya Irkutskoi gosudarstvennoi ekonomicheskoi akademii = Izvestiya of Irkutsk State Economics Academy*, 2007, no. 2 (52), pp. 5–9. (In Russian).
8. Tagarov B.J. Information Asymmetry in the Capital Market and its Consequences. *Izvestiya Irkutskoi gosudarstvennoi ekonomicheskoi akademii = Izvestiya of Irkutsk State Economics Academy*, 2014, no. 1 (93), pp. 14–18. (In Russian).
9. Tatarinova L.V., Plotnikova V.A. Risks of Russian Commercial Banks in Mortgage Lending. *Baikal Research Journal*, 2019, vol. 10, no. 4, pp. 15–15. DOI: 10.17150/2411-6262. 2019.10(4).15. Available at: <http://brj-bgupe.ru/reader/article.aspx?id=23401>. (In Russian).
10. Tosunyan G. Banking System Evolution: from Bank Branches to Transnational Banks of the World Level. *Bankovskoe delo = Banking*, 2014, no. 4, pp. 6–10. (In Russian).

11. Kurgansky S.A., Bubnova Yu.B. Changing institutional characteristics of Russia's banking system. *Izvestiya Irkutskoy gosudarstvennoy ekonomicheskoy akademii (Baykalskiy gosudarstvennyy universitet ekonomiki i prava) = Izvestiya of Irkutsk State Economics Academy (Baikal State University of Economics and Law)*, 2015, vol. 6, no. 3. DOI: 10.17150/2072-0904.2015.6(3).1. Available at: <http://brj-bguerp.ru/reader/article.aspx?id=20114>. (In Russian).

Информация об авторе

Ковалевская Наталья Юрьевна — кандидат экономических наук, доцент, кафедра инженерно-экономической подготовки, Байкальский государственный университет, г. Иркутск, Российская Федерация. E-mail: kovalevskayanu@bgu.ru. ORCID iD: 0000-0003-3612-8527; SPIN-код: 1916-0182; AuthorID: 345234.

Author

Natalya Y. Kovalevskaya — PhD in Economics, Associate Professor, Department of engineering and economic training, Baikal State University, Irkutsk, the Russian Federation. E-mail: kovalevskayanu@bgu.ru. ORCID iD: 0000-0003-3612-8527; SPIN-код: 1916-0182; AuthorID: 345234.

Для цитирования

Ковалевская Н.Ю. Эволюция институтов ипотечного кредитования / Н.Ю. Ковалевская. — DOI: 10.17150/2308-2488.2020.21(4).653-681 // Историко-экономические исследования. — 2020. — Т. 21, № 4. — С. 653–681.

For Citation

Kovalevskaya N.Y. The Evolution of Mortgage Lending Institutions. *Istoriko-ekonomicheskie issledovaniya = Journal of Economic History & History of Economics*, 2020, vol. 21, no. 4, pp. 653–681. DOI: 10.17150/2308-2488.2020.21(4).653-681. (In Russian).