

## УКРЕПЛЕНИЕ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫХ ОСНОВ МЕХАНИЗМА РАСШИРЕНИЯ ИПОТЕЧНОГО КРЕДИТОВАНИЯ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ С УЧЕТОМ МОТИВАЦИИ ЗАЕМЩИКОВ

© 2011 А.А. Волкова

Академия труда и социальных отношений, г. Москва

E-mail: OET2004@yandex.ru

В статье рассматриваются институциональная структура системы ипотечного жилищного кредитования (ИЖК) и механизм ее функционирования в Российской Федерации. Доказывается, что для поддержания высоких темпов развития рынка ипотечного кредитования страны необходима стабильность макроэкономического состояния (в том числе выражаемая низким уровнем безработицы и адекватность поведения всех участников этой системы, включая ее главного игрока - Агентство по ипотечному жилищному кредитованию).

*Ключевые слова:* ипотечное жилищное кредитование, финансовое посредничество, платежеспособный спрос на жилье, структурное рефинансирование ипотеки, Агентство по ипотечному жилищному кредитованию, объекты жилой недвижимости с ипотечным обременением, закладные.

В России основным участником и регулятором вторичного ипотечного рынка является Агентство по ипотечному жилищному кредитованию (АИЖК). Прототипом АИЖК послужила Федеральная национальная ипотечная ассоциация США FNMA (Fannie Mae); 100 % акций АИЖК принадлежит государству в лице ФАУФИ. В январе 2003 г. АИЖК было включено в список 18 “приоритетных” компаний с государственным участием.

Основной задачей АИЖК является формирование федеральной системы ипотечного жилищного кредитования в России, непременным условием является рыночный, а не дотационный характер данной системы. Деятельность АИЖК в целом повторяет деятельность специализированных рефинансирующих организаций в США. Она заключается в выкупе у региональных операторов и сервисных агентов стандартизированных ипотечных закладных и в последующем рефинансировании пулов этих закладных на рынке долговых ценных бумаг. Таким образом, АИЖК способствует развитию первичного рынка ипотеки, повышает его ликвидность, а также способствует созданию единых федеральных стандартов ипотечного жилищного кредитования. Все это в свою очередь облегчает формирование пулов закладных и снижает стоимость их рефинансирования.

Единые стандарты АИЖК для всех участников рынка предполагают унификацию параметров кредитных продуктов (а именно: валюты, типа

и размера процентных ставок, условий максимального и минимального размера кредита, досрочных погашений и др.), процедур выдачи и рефинансирования ипотечных кредитов. С целью автоматизации данных процедур АИЖК разработало и предоставило доступ в Единую информационную систему (ЕИС) для всех участников системы рефинансирования федерального агентства. Внедрение ЕИС позволило автоматизировать 83 бизнес-процесса, связанных с выдачей, сопровождением и рефинансированием кредитов. Автоматизация позволяет значительно сократить сроки выкупа закладных, увеличить пропускную способность системы и, соответственно, снизить операционные издержки. ЕИС также способна осуществлять регулирование закладных с целью организации ипотечного покрытия под выпуск долговых ценных бумаг.

АИЖК является крупнейшей организацией по рефинансированию ипотечных кредитов в России и вторым по величине портфеля участником рынка ипотечного кредитования после Сбербанка. По состоянию на конец января 2008 г. система рефинансирования АИЖК работала во всех регионах России с 76 региональными операторами и 64 сервисными агентами. По Стандартам АИЖК ипотечные кредиты выдают 133 организации из 70 регионов РФ.

К началу 2009 г. можно утверждать о сформированности первичного рынка ипотечного кредитования в РФ, в частности создана необходимая инфраструктура рынка, стали понятны взаи-

моотношения между субъектами, определились основные участники этого рынка, прежде всего, ведущие банки-оригинаторы ипотечных кредитов. Стремительно развивается рынок консалтинговых и посреднических услуг в области ипотечного кредитования. В свою очередь, вторичный рынок рефинансирования ипотечных кредитов находится в процессе формирования.

Кризис, разразившийся на рынке ипотеки США, ощутили банки всего мира, и в значительной мере в России. Заемщики, не способные обслуживать долг по ипотечному кредиту, объявили дефолт и тем самым пошатнули ипотечную систему США. Стоимость заимствований для банков как в США, так и в других странах резко подскочила, разразился кризис ликвидности. Российские банки, в свою очередь, начали пересмотр условий предоставления ипотечных кредитов, а некоторые объявили о временном или полном отказе от предоставления ипотеки. Все это в очередной раз обострило проблему рефинансирования ипотечных кредитов.

Так, несколько банков (в частности, «Юниаструм банк», «Уралсиб», «Русский стандарт», «Ренессанс капитал») прекратили выдачу ипотечных кредитов или заявили о своем намерении сделать это в ближайшее время. Другие банки ужесточили условия выдачи кредитов: «Москоммерц-

банк» повысил ставки по более рискованным видам ипотечного кредитования на 0,5-1 % и увеличил размер первоначального взноса, а ипотечные программы «УРСА банка» в конце сентября 2008 г. подорожали в среднем на 2 %.

Кризис усилил проблему доступа банков к долгосрочным кредитным ресурсам. Многие банки поспешили продать пулы ипотечных кредитов специализированным операторам вторичного рынка и крупным банкам.

В 2005 г. на рынке появились структуры, конкурирующие с АИЖК на рынке рефинансирования и предлагающие первичным кредиторам выкуп их ипотечных портфелей с целью накопления пула для дальнейшей секьюритизации. Их появление дало толчок дальнейшему развитию вторичного рынка ипотечных кредитов, на котором будут продаваться портфели с различными характеристиками, а главное, с различными уровнями доходности и риска. На сегодня на этом рынке работают следующие организации: АИЖК, ИСО ГПБ-Ипотека (дочерняя компания Газпромбанка), ВТБ, Русская ипотечная акцептная компания (RuMac), АТТА Ипотека, КИТ Финанс, Русско-Американская ипотечная компания (RAM), РИБ и др.

Куплю-продажу портфелей ипотечных кредитов также осуществляют банки-оригинаторы для

Данные по основным специализированным рефинансирующим организациям в РФ

Компания	Начало деятельности	Объем выпущенных ценных бумаг, млн.руб.	Портфель / на обслуживании на 01.07.07, млрд.руб.	Регионы	Партнеры
АИЖК	Май 2001 г.	3 294,8* <sup>1)</sup> 40 420* <sup>2)</sup>	45,5/52,2	70	133
ГПБ-Ипотека	Апрель 2005 г.	3 000* <sup>3)</sup> 147 150* <sup>4)</sup> 850,0* <sup>4)</sup> 969,8* <sup>4)</sup> 140 900* <sup>5)</sup> 864,0* <sup>5)</sup>	5,5/21,3	52	90
АТТА Ипотека	Октябрь 2005 г.	Нет	9,3	81	9
RAM	Август 2007 г.	Нет	4,2	Нет данных	Нет данных
RuMac	Начало 2007 г.	Нет	Нет данных	Нет данных	Нет данных

\*<sup>1)</sup> - структурированный выпуск облигаций (классы А, Б, В) с ипотечным покрытием ЗАО «Первый ипотечный агент АИЖК»;

\*<sup>2)</sup> - 11 эмиссий корпоративных облигаций, обеспеченных государственными гарантиями, ОАО «АИЖК»;

\*<sup>3)</sup> - эмитент SPV «ИСО ГПБ-Ипотека»;

\*<sup>4)</sup> - структурированный выпуск еврооблигаций SPV «Gazprombank Mortgage Funding 2 S.A.»;

\*<sup>5)</sup> - структурированный выпуск еврооблигаций SPV «Dali Capital PLC».

Источник. Составлено автором по данным с сайтов компаний и других открытых источников.

целей структурирования сделок по рефинансированию. В подобных услугах заинтересованы первичные кредиторы, которые, не имея большой ресурсной базы, таким образом поддерживают ликвидность и обеспечивают непрерывность выдачи ипотечных кредитов (см. таблицу).

Появление новых операторов вторичного рынка ипотечных кредитов было вызвано следующими основными причинами.

Способность первичных кредиторов к выдаче ипотечных кредитов ограничена нормативными требованиями ЦБ РФ к достаточности банковского капитала, т.е. предельными значениями объемов выданных кредитов соответственно имеющемуся собственному капиталу банка. Таким образом, содержание крупного портфеля кредитов на балансе банка является весьма затратным. Продажа пула закладных специализированному рефинансирующему агентству позволяет “разгрузить” баланс банка.

Выдача и обслуживание ипотечных кредитов требуют развитой инфраструктуры, в обслуживании которой задействованы значительные человеческие и финансовые ресурсы. В этой связи банк не может допустить снижения объемов выдачи ипотечных кредитов ниже определенного уровня, в ином случае дорогостоящая инфраструктура будет простаивать. С другой стороны, средства по ипотечным кредитам имеют долгий срок оборота, и первичный кредитор может испытывать нехватку финансовых средств для поддержания необходимого объема выдачи кредитов.

Если с законодательством в области первичного ипотечного кредитования ситуация прояснилась, то законодательство в области рефинансирования ипотечных кредитов продолжает развиваться. Отдельной проблемой для законодателей стоит вопрос о создании эффективного пакета нормативно-правовых актов о секьюритизации активов.

Законодательные основы российского рынка секьюритизации ипотечных активов были установлены федеральным законом от 11 ноября 2009 г. № 152-ФЗ “Об ипотечных ценных бумагах”. Закон впервые дал определение специализированной инвестиционной компании (ипотечному агенту) и ввел в российскую практику два вида ценных бумаг - облигацию с ипотечным покрытием и ипотечный сертификат участия.

Основная задача закона - развитие ипотечного жилищного кредитования путем привлече-

ния в эту сферу средств частных и институциональных инвесторов с помощью создания специального законодательного механизма для рефинансирования ипотечных кредитов. Закон был дважды скорректирован: первые поправки были внесены федеральным законом от 29 декабря 2004 г. № 193-ФЗ “О внесении изменений в федеральный закон об ипотечных ценных бумагах”. Последние изменения были внесены Федеральным законом от 27 июля 2006 г. № 141-ФЗ. Кроме того, для реализации закона потребовалось принятие 15 подзаконных актов, разработка которых затянулась.

По состоянию на конец января 2008 г. завершено только три сделки секьюритизации в соответствии с российским законодательством (ИСО ГПБ-Ипотека (ноябрь 2006 г.), Первый ипотечный агент АИЖК (май 2007 г.), КБ МИА (октябрь 2007 г.)); 27 ноября 2007 г. произведена государственная регистрация облигаций с ипотечным покрытием Второго ипотечного агента АИЖК (на конец января 2008 г. размещение данных облигаций завершено не было).

На раннем этапе развития рынка ипотечного кредитования в России было создано множество нежизнеспособных юридических конструкций рефинансирования, например, ипотечные облигации, обеспечение по которым оставалось на балансе банка, выдавшего кредиты. В подобном случае выпуск таких облигаций не решает проблему требований к банковскому капиталу. Кроме того, все риски, присущие залогодержателю, не имеющему кредитного рейтинга, распространялись и на эти облигации. Чтобы удовлетворить требования инвесторов, эмитенту пришлось бы обеспечить доходность по таким облигациям существенно более высокую, чем доходность по ипотечным облигациям обособленного эмитента.

Другой формой рефинансирования ипотечных кредитов является продажа портфеля в ЗИПИФ (Закрытый ипотечный паевой инвестиционный фонд). Паи ЗИПИФа с финансовой точки зрения представляют собой сертификаты участия (долевые бумаги участия в поступлениях от инвестиционного портфеля ЗИПИФа). Однако паи воспринимаются инвесторами как надежные, но недостаточно доходные бумаги, что негативно отражается на их ликвидности и не позволяет сделать их эффективным средством рефинансирования.

Данный вид ПИФов был введен в действие Постановлением ФКЦБ России № 04-7/пс в ап-

реле 2004 г. Впервые ЗИПИФ был сформирован в 2005 г. На 1 июня 2007 г. в России было зарегистрировано 10 ЗИПИФов под управлением 9 управляющих компаний, еще ряд фондов находится в стадии формирования. Общая величина рефинансированных ипотечных кредитов, находящихся в составе активов ЗИПИФов, составляет приблизительно 6640 млн. руб.

Еще одним популярным способом секьюритизации ипотеки являются трансграничные схемы с размещением ипотечных ценных бумаг (ИЦБ) за границей. В частности, ЗАО “КБ ДельтаКредит” в апреле 2007 г. успешно секьюритизировал портфель закладных объемом 5,3 млрд. руб. на международном рынке капитала. Такой подход имеет много плюсов, но применим только для достаточно больших портфелей. Другими минусами такого подхода являются:

- трудоемкая и дорогостоящая процедура эмиссии;
- недостаточная статистическая история ипотечных активов в России;
- высокие первоначальные затраты и затраты на сопровождение;
- высокие затраты на размещение ценных бумаг на международном рынке;
- валютные, процентные, географические и другие риски (активы номинированы в рублях, а ценные бумаги, как правило, в валюте; поступления от заемщиков по фиксированной процентной ставке, а выплаты по плавающей процентной ставке и т.д.).

Рассмотрим общие основополагающие элементы, присущие схемам погашения кредитов во всех моделях ипотечного жилищного кредитования (ИЖК). Первым элементом является размер ипотечного кредита. При покупке недвижимости заемщик получает от кредитора определенную сумму денег под залог приобретаемой недвижимости<sup>1</sup>. Как правило, кредит составляет порядка 80 % от стоимости приобретаемого жилья, которое передается в залог. Отношение суммы ипотечного кредита к стоимости залога называется коэффициентом ипотечной задолженности (К/З), который служит нескольким функциональным задачам:

1. Оценка кредитоспособности заемщика. Для получения ипотечного кредита заемщик должен внести определенный первоначальный взнос, в нашем примере 20 % от стоимости приобретаемого жилья. Для заемщика накопление перво-

начального взноса служит своего рода подготовительным этапом к последующему долгосрочному возврату ипотечного кредита. Для кредитора наличие первоначального взноса характеризует материальную обеспеченность заемщика и, как следствие, потенциальную кредитоспособность. В идеале первоначальный взнос должен отражать желание и возможности заемщика к сбережениям. Однако источниками первоначального взноса на ипотечный кредит могут быть как средства и активы, полученные по наследству, от родственников, друзей, сослуживцев, так и заемные средства, полученные в другой кредитной организации. Для пресечения возможностей получения ипотечного кредита с использованием заемного первоначального взноса аналитическая служба кредитора при проверке кредитоспособности потенциального заемщика обращается в бюро кредитных историй. Данный институт помогает кредитной организации отслеживать недобросовестных заемщиков и тем самым “стерилизует” и укрепляет стойкость его кредитного портфеля, а в конечном итоге и всей национальной кредитной системы.

2. Защита от падения стоимости приобретаемого и передаваемого в залог жилья. В классическом понимании ипотечный кредит выдается под залог приобретаемого жилья. Для кредитора размер К/З, не превышающий 100 % на момент выдачи кредита, служит защитой от потерь в случае системного падения стоимости недвижимости в стране или неадекватной оценки рыночной стоимости отдельно взятого объекта<sup>2</sup>. При добросовестном исполнении заемщиком своих обязанностей по обслуживанию ипотечного кредита перед кредитором стоимость жилья и отношение кредита к данной стоимости не имеют критического значения. Однако при наступлении банкротства заемщика и отказа от дальнейших выплат по кредиту кредитор вынужден осуществить процедуру отчуждения залога с целью погашения оставшейся суммы ссудной задолженности. Таким образом, стоимость заложенной недвижимости должна быть достаточной для покрытия судебных и транзакционных издержек и полного возврата непогашенной доли ипотечного кредита. Частичное покрытие кредитными средствами стоимости недвижимости на момент их выдачи ( $K/Z < 100\%$ ) служит обеспечению гарантированного возврата кредитных средств в случае отчуждения залога. Данной проблемы

может не существовать при динамично растущих ценах на недвижимость, однако эта проблема особенно актуальна на развитых и “зарегулированных” рынках недвижимости.

Следующим элементом выступает срок кредитования. Для большинства людей вопрос приобретения жилья решается один раз в течение жизни. Также, в связи со значительной суммой ипотечного кредита, его получение и обслуживание является долгосрочной процедурой. На данный момент максимальный срок ипотечного кредита в России составляет 50 лет<sup>3</sup>. Увеличение срока кредитования позволяет снизить размер ежемесячного платежа или увеличить максимально доступную сумму ипотечного кредита при заданном размере ежемесячного дохода<sup>4</sup>. В первом случае долговая нагрузка заемщика снижается, во втором - повышается. При прочих равных условиях увеличение срока кредитования отражается в снижении ежемесячного платежа по кредиту, за исключением случая “кредитных каникул”, при котором в течение определенного времени уплачиваются только проценты. Для относительной оценки долговой нагрузки заемщика используется отношение ежемесячного платежа по ипотечному кредиту (обязательства по кредиту) к ежемесячному доходу заемщика, коэффициент О/Д. В практике анализа кредитоспособности заемщика верхняя граница значения данного коэффициента принята на уровне 50-60 %. Предполагается, что заемщик не может использовать весь доход на выплату ипотечного кредита, поскольку имеет “неизбежные” расходы на питание, транспорт, коммунальные и прочие платежи. Подобно К/З, коэффициент О/Д служит защите кредитора от неспособности заемщика обслуживать ипотечный кредит, ежемесячные платежи по которому значительно превосходят доходы, с учетом осуществления обязательных платежей.

Последний характеризующий элемент ипотечного кредита во всех системах ИЖК - процентная ставка. В зависимости от возможности и обязательности периодического пересмотра процентные ставки делятся на фиксированные и переменные (также именуемые варьируемыми, плавающими). Фиксированная процентная ставка устанавливается на весь срок кредитования и не подлежит пересмотру. Варьируемая ставка процента пересматривается через определенный интервал времени в соответствии с индексом,

выбранным в качестве базового для данной процентной ставки, и может как снижаться, так и повышаться. Чаще всего переменная ставка процента устанавливается на основе индексов ставок межбанковского кредитования (Лондонская ставка МБК - LIBOR, Токийская ставка МБК - TIBOR, Московская ставка МБК - MIBOR и др.). Данный индекс рассчитывается на различные сроки, и в соответствии с пересмотром индекса изменяется процентная ставка по кредиту. К переменной составляющей добавляется фиксированная (спрэд), которая содержит расходы кредитной организации на выдачу и обслуживание кредита, содержание головного офиса, резерв на возможные потери, а также маржу в соответствии с требуемым акционером уровнем доходности. Вместе базовый индекс и спрэд составляют переменную процентную ставку по ипотечному кредиту с определенным периодом пересмотра<sup>5</sup>. Так, переменная процентная ставка LIBOR 3М + 5 % означает, что процентная ставка по кредиту рассчитывается как сумма Лондонской ставки межбанковского кредитования на 3 месяца и 5 % спреда.

По своей сути переменная ставка процента призвана отражать состояние финансово-кредитной системы страны, индекс которой используется в качестве базового. Для заемщика мотивирующим фактором получения ипотечного кредита по плавающей ставке является ожидание улучшения ситуации в финансовом секторе страны и, соответственно, снижения базового индекса.

При выдаче уровень переменной процентной ставки может быть ниже фиксированной, однако подобная “скидка” выступает платой за неопределенность и риск повышения ставки в будущем.

Производным кредитным продуктом от кредита с переменной процентной ставкой является кредит с периодическим изменением процентной ставки (ролл-оверный ипотечный кредит). Схема данного кредита предполагает пересмотр процентной ставки каждые 3-5 лет с целью адаптации к изменяющимся рыночным условиям. Уровень пересмотра может быть связан со ставкой рефинансирования центрального банка, индексом потребительских цен или другим индикатором. В России данный кредитный продукт еще не получил широкого распространения.

Активизация механизмов вовлечения финансовых ресурсов населения в процессы инвести-

рования в жилищное строительство позволит компенсировать отток капитала из страны, увеличить производство валового внутреннего продукта и национального дохода, снизить инфляционные ожидания, повысить жизненный уровень граждан и сократить социальную дифференциацию.

Сложность данной проблемы обусловлена отсутствием единой методики оценки инвестиционного потенциала сбережений населения, нарушением механизма инвестиционного обеспечения ипотечного жилищного строительства, что обуславливает краткосрочность повышательной динамики экономического роста, независимо от институциональных усилий государства.

---

<sup>1</sup> Кричевский Н.А. Ипотечное жилищное кредитование. М., 2006.

<sup>2</sup> Шараев А., Мельников В., Фельд М. Обзор банковского (классического) ипотечного рынка России. М., 2004.

<sup>3</sup> Аналитический портал, посвященный ипотечному кредитованию и секьюритизации в России. URL: <http://www.rusipoteka.ru/>.

<sup>4</sup> Хачатрян С.Р. Анализ и моделирование механизмов регулирования рыночных процессов в жилищной сфере. Препринт #WP/98/064. М., 1998.

<sup>5</sup> Паикус Ю.В. Экономика и финансы недвижимости. СПб., 1999.

*Поступила в редакцию 05.09.2011 г.*