

ОАО «АИЖК» И МЕХАНИЗМ УПРАВЛЕНИЯ РИСКАМИ В СИСТЕМЕ ИПОТЕЧНОГО КРЕДИТОВАНИЯ

© 2011 П.Ф. Войтов

Академия труда и социальных отношений, г. Москва

E-mail: OET2004@yandex.ru

Статья посвящена проблеме ипотечного кредитования, которая приобрела чрезвычайную актуальность, благодаря активному развитию рынка недвижимости, фондового рынка и новых инструментов на рынке ценных бумаг. Существенные коррективы в его развитие внес современный финансовый кризис, который распространился на глобальное экономическое пространство.

Ключевые слова: государственные институты развития, ипотечное кредитование, секьюритизация ипотечных кредитов, финансовый кризис, инструменты фондового рынка.

Финансовый кризис 2008-2009 гг. привел к снижению количества выдаваемых ипотечных кредитов более чем в 4 раза по сравнению с 2008 г. Государственная поддержка рынка ипотечного жилищного кредитования, в том числе через ОАО «АИЖК», позволила в 2010-2011 гг. частично восстановить рынок ипотечных кредитов, однако выйти на предкризисный уровень показателей его состояния не удалось. Причиной тому, помимо финансового кризиса, послужили такие факторы, как отложенный спрос населения на покупку жилья, в том числе с привлечением кредитных средств, а также диспропорция в темпах роста доходов населения и цен на жилье. Так, в 2006-2008 гг. наблюдался скачкообразный рост цен на рынке жилья, особенно в инвестиционно-привлекательных регионах (номинальные среднероссийские цены на первичном рынке жилья увеличивались на 30 % в год, а на вторичном - на 39 %). В итоге рост доходов населения в этот период и улучшение условий ипотечного жилищного кредитования не приводили к повышению доступности жилья. Снижение цен на рынке жилья в 2008-2009 гг. компенсировались ростом ставок по ипотечным кредитам из-за общей финансовой нестабильности. В результате из-за кризиса ликвидности и ограниченности механизмов рефинансирования в условиях быстрого обесценения долгосрочных ипотечных активов при росте рыночных процентных ставок многие банки-кредиторы под залог недвижимости ушли с рынка ипотеки.

В новых условиях одна из ключевых задач государственного института развития ОАО «АИЖК» состоит в снижении рисков и волатильности системы ипотечного жилищного финансирования с целью повышения доступности ипотечных кредитов, а

также расширения возможностей фондирования ипотечных кредитов не только за счет средств банковских депозитов, но и путем привлечения средств инвесторов с рынка капитала. Это нацелено на обеспечение формирования целостной системы ипотечного жилищного финансирования.

Практическая востребованность данной проблематики связана с тем, что ипотечные ценные бумаги должны играть наиважнейшую роль на российском финансовом рынке. Отечественным инвесторам необходимо приобрести опыт работы с новым классом инструментов, получить принципиально новые возможности управления рисками и обеспечить новый более качественный уровень рыночных отношений¹. Это приведет к созданию отечественной системы фондирования активов, интегрирующей как облигации государственного займа, так и ипотечные ценные бумаги в качестве основы портфелей крупнейших консервативных инвесторов и одного из важнейших факторов финансовой стабильности на отечественном рынке капитала.

Система ипотечного жилищного финансирования состоит из трех ключевых подсистем² (см. рисунок):

- первичный рынок ипотеки: предоставление и обслуживание ипотечных жилищных кредитов;
- вторичный рынок ипотеки: рефинансирование и секьюритизация ипотечных жилищных кредитов путем выпуска ценных бумаг;
- инфраструктура рынков ипотеки, обеспечивающая трансформацию денежных потоков между первичным и вторичным рынками ипотеки на основе стандартов, которые определяют правила и требования ко всем подсистемам ипотечного жилищного финансирования, направленные на

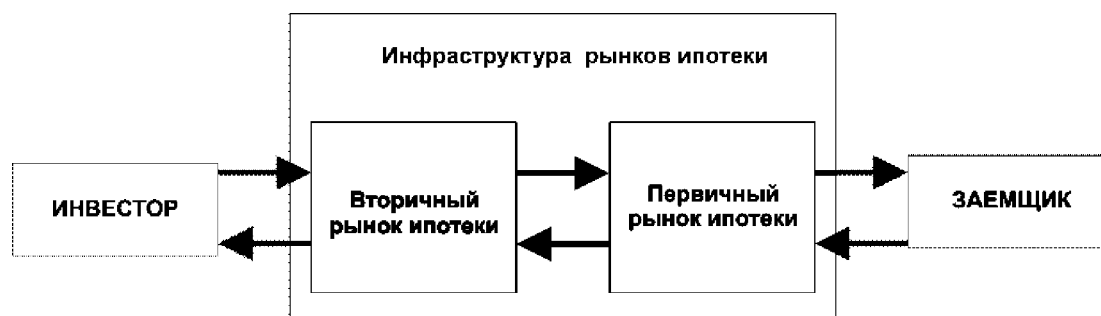


Рис. Структура системы ИЖК

достижение баланса интересов инвесторов, заемщиков и кредиторов.

Таким образом, система ипотечного жилищного кредитования представляет собой совокупность кредитных институтов, регулирующих и обслуживающих структур, заинтересованных сторон, инструментов и элементов инфраструктуры, а также отношений между ними, обеспечивающих кредитование под залог жилой недвижимости.

Любая система формируется и совершенствуется в процессе взаимодействия с внешней средой. Связующим звеном системы ИЖК с внешней средой является рынок ипотечного кредитования, в рамках которого происходит взаимодействие субъектов экономической жизнедеятельности.

Объектом, или товаром, рынка ипотечного кредитования выступает ипотечный кредит, предоставляемый под залог недвижимости³. Участники рынка недвижимости, коммерческие банки, кредитные и рефинансирующие организации, инвесторы и множество обслуживающих организаций (оценочные, страховые, риелторские компании, инвестиционные компании, организаторы выпуска ценных бумаг, биржи и прочие компании) являются непосредственными участниками рынка ипотечного кредитования в рамках той или иной модели функционирования ИЖК⁴.

Одним из главных игроков на рынке ИЖК выступает ОАО «АИЖК» в качестве государственного института развития, функциями которого являются:

- обеспечение инновационного, конкурентного и устойчивого развития системы ипотечного жилищного финансирования;
- расширение базы инвесторов и привлечение долгосрочного капитала в систему ипотечного жилищного финансирования;
- снижение рисков и волатильности системы ипотечного жилищного финансирования с целью повышения доступности ипотечных кредитов;

- распространение лучших практик в системе ипотечного жилищного финансирования через формирование стандартов рынка ипотеки;

- реализация от имени и за счет государства специальных ипотечных программ для отдельных категорий граждан.

В качестве государственного института развития ОАО «АИЖК» должно:

- уделять особое внимание накоплению и публичному раскрытию статистики по кредитным продуктам и совершенствованию системы управления рисками на рынке ипотечного жилищного финансирования;

- оказывать прямое влияние на ипотечный рынок путем осуществления рыночных сделок с ипотечными активами при условии, что на нормально функционирующем конкурентном рынке доля Агентства будет составлять порядка 10 %;

- оказывать косвенное влияние на ипотечный рынок путем взаимодействия Агентства с федеральными и региональными органами власти и Банком России в целях совершенствования нормативно-правового регулирования системы ипотечного жилищного финансирования, снижения и эффективного распределения рисков системы в целом и отдельных ее подсистем.

Новым аспектом деятельности Агентства, обусловленным нестабильностью системы ИЖК в посткризисный период, является приоритет политики управления рисками. С данной целью АИЖК расширяет базу статистических данных, усовершенствует общепринятые показатели для оценки и принятия решений по уровню допустимых рисков. Для этого выбор будет обосновываться между альтернативами двух политик:

- консервативная политика, предполагающая работу Агентства с активами, уровень рисков которых требует норматива достаточности капитала в пределах 10 %;

- агрессивная политика, предполагающая работу Агентства с активами, уровень рисков

которых требует норматива достаточности капитала свыше 10 %.

На развитых конкурентных рынках государственный институт развития, как правило, придерживается консервативной политики поддержания надежных стандартов и предложения наилучшей котировки для первоклассных ипотечных активов с целью обеспечения минимально возможной рыночной ставки для надежных ипотечных заемщиков. Высокое качество приобретаемых ипотечных активов позволяет институту развития поддерживать рейтинг на уровне суверенного и создавать возможность рыночных заимствований в значительных объемах и по низкой стоимости. Именно эти условия обеспечивают финансовую

равлению рисками должна быть тесно интегрирована с механизмами достижения стратегических целей компании, повышением эффективности использования капитала, созданием и сохранением стоимости. Фокус управления рисками должен сместиться в пользу оптимизации уровня принимаемых рисков в соответствии с принятием риска акционерами.

В зависимости от риск-стратегии максимальная доля продукта в портфеле зависит от ожидаемой величины чистой приведенной стоимости (NPV), в процентах от собственного капитала (табл. 1).

Чистая приведенная стоимость рассчитывается на основе стоимости рыночного (и/или целевого) финансирования, операционных затрат и ожидаемых кредитных потерь. Количественная оценка для нео-

Таблица 1

Лимит нового бизнеса, % от капитала АИЖК

NPV	Агрессивная риск-стратегия	Нейтральная риск-стратегия	Консервативная риск-стратегия
NPV>0	50	35	25
NPV=0	25	20	15
NPV>=-5% & NPV<0	15	10	5
NPV<-5%	10	5	0

устойчивость главного институционального игрока в системе ИЖК.

Для внедрения инноваций и новых продуктов с целью развития новых сегментов ипотечного рынка, а также при реализации пилотных проектов, специальных ипотечных программ и антикризисных мер институт развития и его дочерние компании должны руководствоваться агрессивной политикой риска. При этом лимитирование объема операций с активами повышенного риска и контроль их доли в консолидированном балансе группы будут способствовать минимизации негативного влияния данных активов на кредитный рейтинг государственного института развития в качестве индикатора его финансовой устойчивости.

Система управления рисками на уровне государственного института развития предполагает внедрение в бизнес-процессы индикаторов риска и их предельных значений и децентрализацию части полномочий в пользу тех, кто рисками реально управляет “на местах” и является их бенефициарами - бизнес-подразделениям. В их руках должна быть ответственность за принимаемые риски в рамках имеющихся компетенций и ограничений, а система премирования должна быть отложенной во времени и базироваться на оценке экономической эффективности в длительной перспективе. Его функция по уп-

робованных продуктов может быть со значительной степенью погрешности и неопределенности, поэтому важно ограничить объем финансирования продуктов и программ с высокой степенью риска и непредсказуемыми последствиями. Максимальный объем сокращается в зависимости от экспертной оценки кредитного риска (непредвиденных потерь) и процентного риска (табл. 2).

Кредитный риск оценивается высоким в случаях с крупной концентрацией позиций, зависимостью от ключевого фактора риска и/или источника исполнения обязательств, а процентный риск тем выше, чем длиннее принятое Агентством обязательство в рамках форвардных контрактов на рефинансирование продуктов и программ, а также если NPV продукта зависит от дальнейшего движения процентных ставок.

От оптимизации риск-стратегии государственного института развития в качестве основного институционального участника системы ИЖК зависит стабильность обмена, распределения кредитных средств и недвижимости, служащая обеспечением по кредитам. Только в этих условиях рынок ипотечного кредитования способен адекватно обеспечить решение следующих задач:

1) формирования кредитных ресурсов путем привлечения средств от физических и юридических

Таблица 2

Оценка кредитного и процентного риска, % от NPV лимита

Кредитный риск	Процентный риск		
	низкий	средний	высокий
Низкий	100	75	50
Средний	75	55	40
Высокий	50	40	25

лиц с помощью выпуска ценных бумаг и переориентации сберегательных вкладов;

2) обеспечения обмена денежных средств на закладные об ипотеке недвижимости;

3) оптимизации распределения кредитных ресурсов между заемщиками на основании принципов срочности, платности и возвратности.

Поставленными задачами обусловлен ряд функций рынка ИЖК:

1. *Ценообразование* - зависит от способа привлечения финансирования кредитными организациями. Основными источниками финансирования являются сбережения и накопления (депозиты) будущих заемщиков и финансирование, полученное путем выпуска ценных бумаг. Сочетание источников финансирования определяет модель функционирования ипотечного кредитования - усеченно-открытую, расширенную открытую и сбалансированную автономную системы ИЖК.

2. *Информационная функция* - рынок является источником информации об уровне процентных ставок, стоимости получения кредита, профессиональных участниках рынка, установленных законодательных нормах регулирования, об ассортименте и качестве предоставляемых услуг. Доступность информации - одна из ключевых характеристик национального рынка ипотечного кредитования.

3. *Регулирующая функция* - реализуется в отношениях между заемщиками, кредиторами и инвесторами ценных бумаг, обеспеченными закладными, а также как регулирование предложения на рынке недвижимости через спрос на рынке ИЖК.

4. *Посредническая функция* - помощь во взаимодействии продавцов недвижимости и покупателей, использующих кредитные средства. Рефинансирующие институты системы ИЖК являются и посредниками между первичным кредитором и инвестором на рынке ценных бумаг. Установленная и отработанная система рефинансирования является залогом стабильного рынка ипотечного кредитования, а также национального рынка кредитования и финансовой системы страны в целом.

5. *Санитрующая (стимулирующая) функция.*

В условиях современного глобального финансово-экономического кризиса можно было наблюдать и банкротства, и уход многих коммерческих банков с рынка ипотечного кредитования, как наиболее требовательного к стабильному функционированию кредитных институтов и наличию долгосрочного финансирования.

Государственный институт развития, кредитные организации, равно как и правительство, могут и должны вырабатывать контрциклические меры для сглаживания колебаний рынка ИЖК и поддержания его стабильности в периоды спада и депрессии. Для разработки наиболее эффективных мер необходимо понимание основных мотивов поведения потребителей в те или иные периоды цикла. Основными проявлениями потребительской активности выступают спрос на вновь выдаваемые ипотечные кредиты и рефинансирование существующих кредитов в периоды подъема цикла, а также уровень просроченных платежей в периоды снижения цикла, особенно вызванные кризисным состоянием экономики. В этих условиях возрастает роль ОАО "АИЖК" в качестве государственного института развития, от деятельности которого во многом зависит стабильность всей системы ИЖК при условии снижения вероятности дефолта заемщиков в периоды кризиса национальной экономической системы, что требует адекватного управления рисками ипотечного кредитования.

¹ Marsh T.A., Merton R.C. Dividend Variability and Variance Bounds Tests for the Rationality of Stock Market Prices // The American Economic Review. 1986. Vol. № 76. № 3. P. 483-498.

² Campbell J.Y., Cocco J.F. How Do House Prices Affect Consumption? Evidence From Micro Data // NBER Working Paper. 2005. № 11534.

³ Martnnez-Pagüs J., Maza L.A. Analysis of house prices in Spain // Working Paper. Banco de Espaca, 2003. № 0307.

⁴ См.: Brounen D., Neuteboom P., van Dijkhuizen A. House Prices and Affordability - A First and Second Look Across Countries. Amsterdam: De Nederlandsche Bank // Working Paper. 2006. № 083/2006; Campbell J.Y., Cocco J.F. Cit. op.

Поступила в редакцию 04.11.2011 г.