

## ФАКТОРЫ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ ОАО «АИЖК» В УСЛОВИЯХ ПЕРЕОРИЕНТАЦИИ НА ПРИНЯТИЕ РИСКОВ В СИСТЕМЕ ИПОТЕЧНОГО ЖИЛИЩНОГО КРЕДИТОВАНИЯ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

© 2012 П.Ф. Войтов

Академия труда и социальных отношений, г. Москва

E-mail: OET2004@yandex.ru

Статья посвящена проблеме, которая связана с изменением условий функционирования рынка ипотечных кредитов и ключевыми задачами государственного института развития ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию» (АИЖК).

*Ключевые слова:* агентство по ипотечному жилищному кредитованию, государственные институты развития, ипотечное кредитование, секьюритизация ипотечных кредитов, финансовый кризис, инструменты фондового рынка.

За последнее время тема ипотечного кредитования приобрела чрезвычайную актуальность, благодаря активному развитию рынка недвижимости, фондового рынка и новых инструментов на рынке ценных бумаг, а также вызреванию современного финансового кризиса, который распространился на глобальное экономическое пространство.

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 результате 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. компенсировалось ростом ставок по ипотечным кредитам из-за общей финансовой нестабильности. В результате из-за кризиса ликвид-

ности 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.

Именно в данной связи актуализируются такие направления исследования, как теоретические и практические аспекты функционирования государственного института развития на рынке ипотечного кредитования в России, определение наиболее эффективных инструментов принятия рисков по ипотечным кредитам, а также разработка методик и моделей в практике ипотечного кредитования в Российской Федерации в качестве одного из главных факторов стабилизации национальной финансовой системы.

Кроме того, практическая востребованность данной проблематики связана с тем, что ипотечные ценные бумаги должны играть важнейшую 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 отношений. 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.

На российском рынке ипотечного жилищного кредитования (ИЖК) функции государственного института развития выполняет ОАО «АИЖК». К ним относятся:

- 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.

Выполняя данные функции, ОАО «АИЖК»:

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

- оказывает 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 %;

- оказывает 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.

Эффективная деятельность Агентства способствует стабилизации системы ИЖК в контексте:

- 1) формирования кредитных ресурсов путем привлечения средств от физических и юридических лиц с помощью выпуска ценных бумаг и переориентации сберегательных вкладов;

- 2) обеспечения обмена денежных средств на залладные об ипотеке недвижимости;

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

Результативное взаимодействие государственного института развития, кредитных организаций, профессиональных игроков и инвесторов, равно как и правительства, позволяет повысить эффект от реализации контрциклических мер, нацеленных на сглаживание колебаний рынка ИЖК и поддержание его стабильности в периоды спада и депрессии. Для разработки наиболее действенных мер блокирования ценовых шоков на рынке ипотечного кредитования необходимо понимание мотивов поведения его участников в те или иные периоды макроэкономического цикла. Основными проявлениями потребительской активности являются 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 роль ОАО «АИЖК» в качестве государственного института развития многократно возрастает: от его деятельности 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.

Основной участник и регулятор вторичного ипотечного рынка в России - ОАО «АИЖК» - был создан по образу и подобию Федеральной национальной ипотечной ассоциации США FNMA (Fannie Mae)<sup>1</sup>; 100 % ее акций принадлежит государству в лице ФАУФИ. В январе 2003 г. АИЖК было включено в список 18 «приоритетных» компаний с государственным участием.

Будучи поставленным в центр федеральной системы ипотечного жилищного кредитования в России, АИЖК было вменено в обязанность формировать свою деятельность на рыночных, а не на дотационных началах. Агентство, в целом, дублирует функции специализированных рефинансирующих организаций в США по выкупу у реги-

ональных операторов и сервисных агентов стандартизированных ипотечных закладных и последующему рефинансированию пулов этих закладных на рынке долговых ценных бумаг. Таким образом, АИЖК развивает не только вторичный, но и первичный рынок ипотеки, повышая его ликвидность и создавая единые федеральные стандарты ипотечного жилищного кредитования. 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 предоставляет доступ в Единую информационную систему (ЕИС) для всех участников системы рефинансирования федерального агентства, что значительно сократило сроки выкупа закладных, увеличило пропускную способность системы, снизило операционные издержки, а также опосредовало процесс регулирования закладных с целью организации ипотечного покрытия под выпуск долговых ценных бумаг.

Накануне кризиса 2008 г. АИЖК превратилось в крупнейшую организацию по рефинансированию ипотечных кредитов в России и было вторым после Сбербанка участником рынка ипотечного кредитования по величине финансового портфеля (рис. 1). По состоянию на конец января 2008 г. система рефинансирования АИЖК рабо-

тала во всех регионах России с 76 региональными операторами и 64 сервисными агентами. По стандартам АИЖК ипотечные кредиты выдавали 133 организации из 70 регионов РФ<sup>2</sup>.

По мере укрепления системы ИЖК к началу кризиса 2008 г. доля АИЖК на рынке кредитования под залог недвижимости планировалась к сокращению: первичный рынок ипотечного кредитования в РФ, в целом, был сформирован, в частности, создана необходимая инфраструктура рынка, стали понятны взаимоотношения между субъектами, определились основные участники этого рынка, прежде всего, ведущие банки-оригинаторы ипотечных кредитов. Стремительно развился рынок консалтинговых и посреднических услуг в области ипотечного кредитования. Вторичный рынок рефинансирования ипотечных кредитов находился в процессе формирования.

Кризис, разразившийся на рынке ипотеки США, изменил планы государства относительно роли АИЖК в системе ИЖК. Кризисное состояние российских коммерческих банков привело к тому, что заемщики оказались неспособными обслуживать долги по ипотечным кредитам, увеличилось количество дефолтов, что негативно отразилось на всей ипотечной системе. Стоимость заимствований для банков как в США, так и в других странах мира 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.

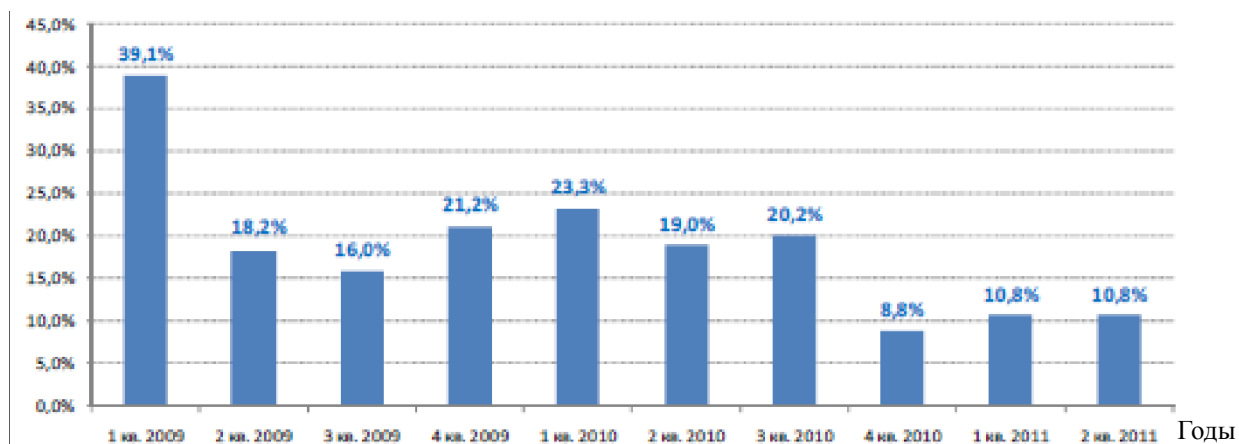


Рис. 1. Динамика доли ипотечных кредитов, рефинансированных АИЖК, в общем количестве предоставленных ипотечных кредитов в 2009-2011 гг.

Источник. Данные Банка России и АИЖК.

Именно в данных условиях была пересмотрена роль АИЖК в сторону его возрастания в 2011-2020 гг. В долгосрочной перспективе Агентство превращается в один из главных инструментов государственной политики в сфере жилищного кредитования (табл. 1).

уровню ставки выкупа: по данным за январь-июнь 2011 г., она составила 11,19 % (12,2 % - по данным Банка России на 1 июля 2011 г.). Продолжая эту динамику, с 1 июля 2011 г. АИЖК существенно снизило ставки по всему ряду своих продуктов. Однако в 2011 г. динамика ипотечных ставок зависела,

Таблица 1

Развитие ипотечного рынка в 2011-2030 гг.

Целевые показатели	Ед. изм.	2011 (факт)	2012 (прогноз)	2015 (прогноз)	2020 (прогноз)	2030 (прогноз)
Доля семей, имеющих возможность приобрести жилье, соответствующее стандартам обеспечения жилыми помещениями, с помощью собственных и заемных средств	%	19,8	23	30	50	60
Количество выдаваемых в год ипотечных жилищных кредитов	Тыс. шт.	301,2	490	741	868	873
Доля сделок с ипотекой на рынке жилья	%	14,6	20	26	40	50
Доля ипотеки, финансируемой за счет выпуска ипотечных ценных бумаг в общем объеме ипотеки	%	3,56	45	50	55	66

Источник. Данные АИЖК.

Стремясь стабилизировать ситуацию на ипотечном рынке, АИЖК уже в первом полугодии 2010 г. удерживало самую низкую ставку, задавая ориентир для ведущих игроков рынка. В результате во втором полугодии 2010 г. началось массовое снижение ставок по ипотечным кредитам. По данным за 2010 г. ставка выкупа АИЖК по стандартным кредитным продуктам (накопленным итогом с начала года) составила 11,06 %, что было значительно ниже среднего уровня ипотечных ставок по России (13,1 % - по данным Банка России на 1 января 2011 г.) (рис. 2). То же относилось и к

прежде всего, от уровня инфляции и действий Банка России в области монетарной политики.

Немалую роль в достижении целевых показателей эффективности АИЖК сыграла переориентация приоритетов его деятельности с принятия рефинансирования ипотечных кредитов на принятие рисков. При этом выбор Агентства был предопределен двумя альтернативами:

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

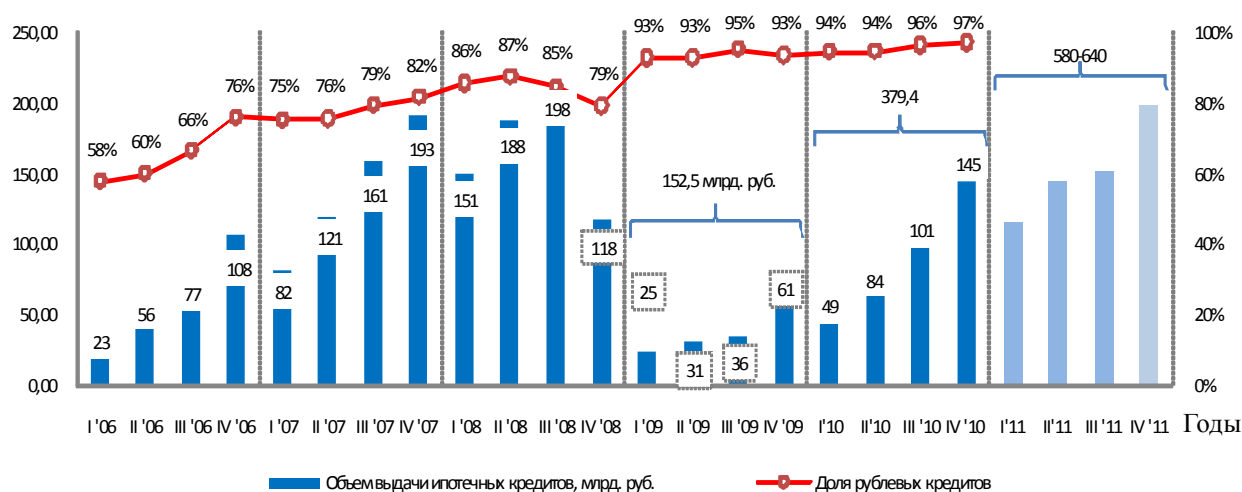


Рис. 2. Динамика объема выдачи ипотечных кредитов и доли ипотечных кредитов в рублях в 2005 - 2010 гг. (поквартально)

Источник. Составлено по данным Банка России, прогнозам АИЖК.

Таблица 2

Зависимость максимальной доли продукта в портфеле

NPV	Лимит нового бизнеса, % от капитала АИЖК		
	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

Таблица 3

Зависимость объема финансирования продуктов и программ с высокой степенью риска

% от NPV лимита	Процентный риск		
Кредитный риск	низкий	средний	высокий
низкий	100	75	50
средний	75	55	40
высокий	50	40	25

- агрессивная политика, предполагающая работу Агентства с активами, уровень рисков которых требует норматива достаточности капитала свыше 10 %.

Поддержание финансовой устойчивости Агентства предполагало такую систему управления рисками, которая строилась на внедрении в бизнес-процессы индикаторов риска и их предельных значений, а также децентрализацию части полномочий в пользу тех, кто управляет рисками реально “на местах” и является их бенефициарами - бизнес-подразделениями. Именно в их руках сосредоточивалась ответственность за принимаемые риски в рамках имеющихся компетенций и ограничений, а система премирования, отложенная во времени, базировалась на оценке экономической эффективности в длительной перспективе. При этом исполнение Агентством функций по управлению рисками должно коррелироваться с механизмами достижения стратегических целей компании, повышением эффективности использования капитала, созданием и сохранением стоимости. Другими словами, фокус управления рисками смещается в пользу оптимизации уровня принимаемых рисков в соответствии с принятием риска акционерами<sup>3</sup>.

Риск-стратегия определяет зависимость максимальной доли продукта в портфеле от ожидаемой величины чистой приведенной стоимости (NPV), в процентах от собственного капитала (табл. 2).

Чистая приведенная стоимость рассчитывается на основе стоимости рыночного (и (или) целевого) финансирования, операционных затрат и ожидаемых кредитных потерь. Количественная оценка для неапробированных продуктов имеет значительную

степень погрешности и неопределенности, поэтому Агентство ограничивает 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. 3).

Кредитный риск оценивается как высокий 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<sup>4</sup>.

От эффективности риск-стратегии государственного института развития в качестве основного институционального участника системы ИЖК зависит стабильность обмена, распределения кредитных средств и недвижимости, служащей обеспечением по кредитам.

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

<sup>2</sup> ОАО “АИЖК”. Мониторинг состояния рынка ипотечного жилищного кредитования в 2011 г. М., 2012.

<sup>3</sup> Campbell J.Y., Cocco J.F. How Do House Prices Affect Consumption? Evidence From Micro Data // NBER Working Paper. 2005. № 11534.

<sup>4</sup> Войтов П.Ф. Формирование системы ипотечного жилищного кредитования по стандартам ОАО “АИЖК” / под общ. ред. П.Ф. Войтова, О.Л. Головина. М., 2009.