

## Особенности ипотечного жилищного кредитования в Российской Федерации

© 2011 Г.Д. Оганесян

Самарский государственный экономический университет

E-mail: nauka@sseu.ru

В статье рассматриваются особенности ипотечного жилищного кредитования в Российской Федерации за последние пятнадцать лет. Эти особенности сравниваются с прогрессивными западными моделями ипотеки.

*Ключевые слова:* ипотека, недвижимость, система ипотечного жилищного кредитования, ипотечные кредиты, закладные листы, ипотечные сертификаты участия, ипотечные ценные бумаги.

В Российской Федерации накопились свои особенности в системе ипотечного жилищного кредитования. Для настоящего периода характерно применение в России только трех моделей, известных в зарубежной практике: модели универсального банка, модели контрактных сбережений и модели секьюритизации. Отсутствует модель, основанная на функционировании специализированных банков в чистом виде; модель контрактных сбережений развивается стихийно - без соответствующей законодательной базы. Наибольшее развитие получили две модели: модель универсального банка и модель, основанная на секьюритизации активов.

Центральным звеном системы рефинансирования ипотечных кредитов в России является Федеральное агентство по ипотечному жилищному кредитованию (далее - Агентство). Деятельность Агентства основана на выкупе у банков закладных на средства, привлекаемые путем размещения на российском фондовом рынке ценных бумаг. Согласно концепции Агентства, механизм ипотечного кредитования можно разделить на несколько этапов.

На первом этапе коммерческие банки выдают ипотечные кредиты индивидуальным заемщикам на покупку жилья. После заключения договора заемщик становится собственником недвижимости, приобретенной за счет кредита, и предоставляет ее в залог банку-кредитору.

На втором этапе Агентство предоставляет банкам-кредиторам возможность продать квалифицированные ипотечные кредиты по остатку ссудной задолженности заемщика. Права (требования) по ипотечным кредитам в этом случае переходят Агентству, а функции обслуживания кредитов остаются за банком. В отличие от американской модели банки также оставляют за собой кредитный риск: в случае неплатежеспособности заемщика закладная возвращается первичному кредитору и требуется ее замена.

На третьем этапе Агентство выпускает ипотечные ценные бумаги, обеспеченные выданными кредитами (ипотечные облигации). Предпосылки для появления на российском финансовом рынке ипотечных ценных бумаг возникли в связи со вступлением в силу федерального закона от 11 ноября 2003 г. № 152-ФЗ "Об ипотечных ценных бумагах" (далее - Закон об ИЦБ) с дополнениями и изменениями от 29 декабря 2004 г. и от 27 июля 2006 г. Констатировать зарождение российского рынка ипотечных ценных бумаг можно только 2006 г., когда ОАО "Специализированная ипотечная организация ГПБ-Ипотека" провело в Федеральной службе по финансовым рынкам регистрацию проспекта ипотечных ценных бумаг и разместило их на внутреннем рынке.

Закон об ИЦБ определил два вида ипотечных ценных бумаг. Облигации с ипотечным покрытием - это облигации, исполнение обязательств по которым обеспечивается залогом ипотечного покрытия. Будучи эмиссионными ценными бумагами, они подлежат регистрации в Федеральной службе по финансовым рынкам. Поскольку облигации являются долговыми ценными бумагами, они предоставляют своему держателю право на получение только номинальной стоимости таких облигаций и фиксированного процента. Ипотечное покрытие закладывается эмитентом в пользу всех держателей облигаций. Этот вид ипотечных ценных бумаг можно подразделить на подвиды: ипотечные облигации, выпускаемые банками, и ипотечные облигации, выпускаемые специализированными ипотечными агентами.

Второй вид ипотечных ценных бумаг - ипотечный сертификат участия. Это именная ценная бумага, удостоверяющая долю ее владельца в праве общей собственности на ипотечное покрытие, а также право требовать от выдавшего ее лица надлежащего доверительного управле-

ния ипотечным покрытием, право на денежные средства, полученные во исполнение обязательств, требования по которым составляют ипотечное покрытие, а также иные права, предусмотренные Законом об ИЦБ.

Структура сертификатов участия построена на российской концепции доверительного управления, которая, в отличие от концепции доверительной собственности (траста), по общему праву не влечет перехода прав собственности на передаваемое в доверительное управление имущество. Одновременно с приобретением сертификатов участия их владельцы приобретают долю в праве общей собственности на ипотечное покрытие и автоматически заключают договор доверительного управления с эмитентом, выступающим в роли доверительного управляющего ипотечным покрытием. Управляющий лишь управляет ипотечным покрытием, право собственности на которое принадлежит совместно держателям сертификатов участия. Ипотечные сертификаты участия являются именными ценными бумагами и могут выпускаться только в бездокументарной форме.

Обратим внимание на две особенности данного механизма: а) законодательно предусматривается лишь “экономическое” условие превышения размера единого “ипотечного покрытия” над суммарным объемом всех выпусков ИЦБ (закладных листов); б) оговаривается первоочередное право держателей ИЦБ в отношении ипотечного покрытия при банкротстве банка (не имеющее отношения к залогом как способу обеспечения). В Законе об ИЦБ данный вид облигаций описан крайне неудачно: нарушен основополагающий принцип единства ипотечного покрытия (в случае специализированного банка). В российском законе предложена модель, предполагающая разделение ипотечных активов банка-эмитента на несколько строго разграниченных ипотечных покрытий, к каждому из которых юридически жестко привязаны один или несколько выпусков облигаций с ипотечным покрытием. Такая “привязка” достигается за счет передачи ипотечного покрытия в залог владельцам облигаций. Подобный механизм “разделения” ипотечных активов, по сути, чужд содержанию банковского бизнеса, лишает банки-эмитенты гибкости управления активами и приводит к неоправданному дроблению банковского баланса (по активам и пассивам). На наш взгляд, указанные ошибки являются первопричиной длительной подготовки подзаконных актов Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР), поскольку неудачное регулирование ипотечных облигаций банков чрезвычайно ус-

ложняет первый выпуск таких облигаций и согласование всех экономических условий. В результате отдельные положения подготовленных документов вызывают закономерные вопросы. В частности, представляется, что разрешение банкам-эмитентам не включать часть полученных при погашении ипотечных кредитов денежных средств в ипотечное покрытие является прямым нарушением требований закона. К тому же появление в России класса специализированных ипотечных банков, являющихся потенциальными эмитентами ипотечных облигаций, пока что не нашло адекватного отражения в банковском законодательстве. Во избежание смешения норм очевидна необходимость разделения Закона об ИЦБ на части: а) раздел ипотечных ценных бумаг, выпускаемых кредитными организациями; б) раздел, регулирующий деятельность ипотечных агентов (с вынесением в отдельный подраздел норм об ипотечных ценных бумагах государственного агентства).

На наш взгляд, для регулирования российского рынка ипотечных ценных бумаг необходимо:

- внесение изменений в федеральный закон “Об ипотечных ценных бумагах” в части отказа от залога ипотечного покрытия, введения программы выпуска, определения особенностей управления ипотечным покрытием в случае банкротства эмитента, а также отмены нормативов минимального соотношения размера предоставленных кредитов с ипотечным покрытием и собственных средств (капитала) и максимального соотношения совокупной суммы обязательств кредитной организации перед кредиторами, которые в соответствии с федеральными законами имеют приоритетное право на удовлетворение своих требований перед владельцами облигаций с ипотечным покрытием и собственных средств (капитала) (нормативы Н17 и Н19);

- внесение изменений в инструкции Банка России от 16 января 2004 г. № 110-И “Об обязательных нормативах банков” и от 31 марта 2004 г. № 112-И “Об обязательных нормативах кредитных организаций, осуществляющих эмиссию облигаций с ипотечным покрытием” для целей облегчения выпуска ипотечных ценных бумаг с балансов банков;

- увеличение допустимого отношения кредита к залогом до 80 % в законе “Об ипотечных ценных бумагах”;

- совершенствование системы обращения ипотечных ценных бумаг: увеличение объема выпусков, расширение базы инвесторов, стимулирование операций РЕПО и залогового кредитования с данными инструментами.

Способ секьюритизации ипотечных кредитов через Агентство как оператора вторичного рынка пока не в состоянии полностью удовлетворить потребности коммерческих банков в рефинансировании. Основным инструментом Агентства на финансовом рынке оказались в основном корпоративные облигации, обеспеченные госгарантиями, а не выпуск ипотечным агентом предусмотренных Законом об ипотечных ценных бумагах облигаций с ипотечным покрытием. Для развития возможностей первичных кредиторов на рынке ипотечного кредитования Агентство с 1 апреля 2010 г. начало предлагать банкам новые финансовые продукты в виде выдачи займов под залог закладных (со сроком займа, равным максимальному сроку по пулу закладных), кредитования под залог закладных, выдачи поручительств, гарантий, выкупа «плохих» кредитов по индивидуальным договорам с Агентством по реструктуризации ипотечных кредитов, выкупа залога, на который уже возложено взыскание, и др.

Российские банки предпочитают использовать трансграничную секьюритизацию (когда специализированное юридическое лицо создается не на территории РФ), что происходит в силу отсутствия в российском законодательстве нормативных актов, позволяющих эффективно проводить локальную секьюритизацию, и инвесторов в ипотечные ценные бумаги среди российских корпораций.

Во всем мире секьюритизация с учреждением специального юридического лица в юрисдикции, иной, чем юрисдикция инициатора сделки, широко используется для рефинансирования различных активов. Этот способ позволяет инициатору сделки выйти на развитые зарубежные рынки капитала с их относительно низкими процентными ставками, развитой инфраструктурой и законодательством. Однако разразившийся в 2007 г. в США кризис ипотечных ценных бумаг, переросший в мировой финансовый кризис, привел к резкому снижению спроса на секьюритизированные ипотечные ценные бумаги и показал «узость» российского рынка, ориентированного исключительно на зарубежных инвесторов, его неустойчивость в условиях неблагоприятной внешней конъюнктуры. Поэтому возникла потребность в разработке мер по стимулированию внутреннего рынка, в том числе путем вовлечения в него региональных кредитных организаций. Хотя в России трудно организовать самостоятельную секьюритизацию даже крупным банкам, в последнее время уступка активов в специализированное юридическое лицо совершается в соответствии с российским правом. А мелкие и средние банки могут использовать модель

секьюритизации с участием крупного банка-организатора или кондуйта.

Секьюритизация активов через систему коллективных инвестиций основана на использовании закрытых ипотечных паевых инвестиционных фондов (ПИФ). Использование механизма передачи прав требования по первичному ипотечному кредиту, а также залогового механизма позволяет привлекать финансовые средства институциональных инвесторов для рефинансирования ипотечных кредитов, в качестве которых могут рассматриваться ПИФы, государственные и негосударственные пенсионные фонды и др. В основе секьюритизации через систему коллективных инвестиций используется право требования по кредитам путем трансформации в ценные бумаги (ипотечные сертификаты участия или инвестиционные паи), которые, в свою очередь, могут быть выпущены на вторичный рынок для рефинансирования ипотечных кредитов<sup>1</sup>. Содержание такого способа секьюритизации состоит в следующем: закладные, принадлежащие банку или Агентству, продаются управляющей компании паевого инвестиционного фонда, имущество которого затем передается в собственность инвесторов, приобретающих паи. Тип паевого инвестиционного фонда, по сути, является российским аналогом траста. Закрытый ипотечный ПИФ структурно напоминает модель ипотечных сертификатов участия. Покрытие ипотечных сертификатов участия формируется всегда правами требования по ипотечным кредитам (займам, закладным). Закрытый ипотечный ПИФ может быть сформирован не деньгами, а теми же активами, что и ипотечный сертификат участия (ИСУ). Так как ипотечным закрытым ПИФам разрешено приобретать различные ценные бумаги, в том числе и ипотечные, фактически стало возможно создание ПИФов, активами которых служат пулы закладных. Для банков этот способ секьюритизации привлекателен тем, что у них есть выбор типа кредитов, которые составят пул.

Основными целями банка при классической секьюритизации является высвобождение ресурсов, иммобилизованных в ипотечных ссудах, путем продажи однородного пула этих ссуд специальному юридическому лицу, а также дальнейшее развитие ипотечного кредитования. Банк получает дисконтированную сумму будущих платежей целиком и сразу, а не по мере поступления процентных платежей и траншей погашения основного долга. За счет этого изменяется структура и качество активов и появляются свободные средства. Достижение данной цели способствует повышению ликвидности баланса, улучшению финансового результата, дальнейше-

му развитию активных операций банка, выполнению им норматива достаточности капитала, снижению уровня рисков.

Эффективность классической секьюритизации, которую может использовать банк, выражается в росте показателей ликвидности после секьюритизации. Эффективность определяется также уровнем затрат при процессе секьюритизации, снижением риска кредитного портфеля по физическим лицам, улучшением выполнения требований Банка России по нормативу достаточности капитала.

Следует отметить, что эффективность секьюритизации для банка во многом определяется последующим размещением привлеченных ресурсов. Возможны два варианта размещения: погашение долгов банка и предоставление новых ипотечных ссуд. Последний вариант более эффективен для банка. Поэтому для оценки эффективности секьюритизации ипотечных кредитов автор предлагает проводить анализ размещения привлеченных ресурсов после окончания секьюритизации. Результаты анализа можно использовать как дополнительный показатель эффективности классической секьюритизации.

При синтетической секьюритизации, в отличие от классической секьюритизации, не происходит списания активов с баланса, хотя секьюритизированные кредиты и должны обособляться. При синтетической секьюритизации банки сами выпускают ценные бумаги, содержащие условия дериватива с целью репликации эффекта (финансового результата - прибыли или убытка) действительной продажи пула активов без осуществления самой продажи. Главное различие между названными вариантами секьюритизации заключается в совершении или несвершении сделки по продаже соответствующих активов.

Если классическая секьюритизация используется в основном для получения более дешевого финансирования, то синтетическая - для регулирования рисков и улучшения финансовых результатов.

Основными критериями оценки эффективности синтетической секьюритизации для банка могут быть степень минимизации риска трансформации, улучшение показателей ликвидности, соблюдение требований Банка России по нормативам ликвидности, улучшение финансового результата деятельности банка, снижение уровня затрат, улучшение соотношения сроков ценных бумаг и срока секьюритизируемых активов, повышение доли долгосрочных ресурсов, прирост задолженности по ипотечным ссудам, доли неразмещенных ресурсов после секьюритизации.

Экономическое содержание показателей определяет эффективность механизма синтетической секьюритизации для банка.

Банки могут применительно к своим ресурсам и целям выбрать предпочтительный для них вариант секьюритизации (классический или синтетический).

Критерии эффективности механизма секьюритизации для других участников определяются их функциями и целями. В частности, в числе критериев эффективности специального юридического лица (если оно создается) можно выделить уровень рисков, связанный с качеством приобретенного пула кредитов и с возможностью размещения облигаций. Критериями эффективности секьюритизации ипотечных кредитов для инвесторов являются доходность и ликвидность облигаций.

Учитывая существование высоких рисков у механизма, основанного на секьюритизации, на который до сих пор был сделан основной акцент в развитии системы рефинансирования ипотечных кредитов, важность развития ипотечного кредитования для России, наличие широкого слоя малообеспеченных семей, слабое развитие кредитного и фондового рынков и соответствующей им инфраструктуры, представляется целесообразным осуществлять совершенствование финансового механизма ипотечного кредитования в следующих направлениях.

На первичном рынке необходимо:

- стимулирование спроса на ипотечные кредиты и предложения жилья;
- регулирование общего уровня рисков;
- повышение доступности ипотечных кредитов для населения;
- совершенствование налогового законодательства.

В целях стимулирования спроса на ипотечные кредиты необходимо:

- поддерживать уровень процентной ставки на приемлемом для надежных заемщиков уровне за счет дифференциации кредитной маржи в зависимости от кредитной истории и платежеспособности заемщика;
- стимулировать создание специальных программ жилищного кредитования, ориентированных на отдельные категории заемщиков: военнослужащих, молодых семей, получателей материнского (семейного) капитала;
- внесение изменений в законодательство, позволяющих использовать средства материнского (семейного) капитала на погашение кредита, предоставленного на этапе строительства на погашение ранее взятого ипотечного кредита, на ежемесячное погашение платежей по кредиту для заемщиков, у которых снизился доход, в том числе

по заемным обязательствам, возникшим в результате реструктуризации ипотечных кредитов (займов).

В целях стимулирования предложения жилья необходимо предоставление кредитных ресурсов для застройщиков по сниженным процентным ставкам на цели строительства жилья эконом-класса в объемах, соответствующих потребностям и спросу граждан со средними доходами, снижение волатильности цен на жилую недвижимость<sup>2</sup>.

Ипотечный продукт должен определяться типом населенного пункта (крупные города, средние города, малые городские и сельские поселения), уровнем развития рынка жилья (классическая ипотека, ипотека под жилищное строительство) и историческими особенностями развития регионов (многоквартирные дома, индивидуальные дома и другие формы малоэтажной застройки). Требуется дифференцированный территориальный подход к развитию рынка ипотеки посредством типологизации муниципальных образований.

В целях регулирования общего уровня рисков в системе ипотечного кредитования следует сформировать стандарты надежных ипотечных кредитов и поддерживать дифференциацию системы нормативов в зависимости от качества ипотеки для поддержания приемлемого уровня риска по ипотечному портфелю в банковской системе.

Необходима система распределения рисков между различными участниками рынка ипотеки (заемщиками, кредиторами, страховщиками, институтами рефинансирования и вторичного рынка ипотеки, инвесторами, государством).

Повышение доступности ипотечных кредитов для населения можно обеспечить на основе:

- участия в накопительно-ипотечной системе путем целевых накоплений населения в банках, некоммерческих фондах, покупки депозитного сертификата, открытия специального счета с увеличенным лимитом страхового покрытия в случае банкротства банка, с привязкой к стоимости квадратного метра жилья, с начислением процентов на сумму вкладов, с переводом накоплений в первоначальный взнос;

- дифференциации условий кредитования путем оценки платежеспособности вкладчика в процессе накопления суммы на счете. Уровень дохода должен превышать в 3 раза ежемесячные расходы по погашению ипотечного кредита для приобретения стандартного жилья;

- оценки банком вероятности погашения ипотечного кредита, включающей определение его максимально возможной суммы в срок до 30 лет; фиксированной ставки процента на уровне ставки рефинансирования Банка России плюс 2,5 процентного пункта или плавающей ставки, аннуитетного порядка погашения кредита с учетом суммы средств на счете с возможностью применения гибких схем управления задолженностью.

Таким образом, перечисленные особенности системы ипотечного жилищного кредитования должны учитываться всеми участниками данного рынка в Российской Федерации.

<sup>1</sup> *Аверченко В.А.* Принципы жилищного кредитования. М., 2006.

<sup>2</sup> *Блант М.* Финансовый кризис. М., 2009.

*Поступила в редакцию 08.03.2011 г.*