

Состояние и особенности развития рынков ипотечного кредитования в европейских странах

© 2011 Н.Ю. Кольцова

Академия труда и социальных отношений, г. Москва

E-mail: OET2004@yandex.ru

В статье рассматриваются теоретические и практические аспекты ипотечного кредитования, в том числе элементы системы ипотечного жилищного кредитования (ИЖК), задачи и функции рынка и его участников, цикличность развития рынка ИЖК, существующие модели функционирования системы в странах ЕС и др. Отдельное внимание уделено практическим аспектам моделирования ипотечного кредитования, таким как моделирование досрочных погашений индивидуального кредита и портфеля кредитов, разработаны способы реструктуризации ипотечных кредитов с целью снижения долговой нагрузки заемщика и предотвращения его дефолта. Предложены меры по предотвращению возникновения и разрастания кризисных явлений в будущем.

Ключевые слова: ипотечное жилищное кредитование, кредитный риск, кредитные продукты, финансовое посредничество, кредиты сегмента subprime, аннуитетные схемы пересчета платежей, структурное рефинансирование ипотеки.

Исследование текущего состояния и особенностей рынков ипотечного жилищного кредитования (ИЖК) в странах ЕС позволило установить степень развитости рынка ипотечного кредитования в стране, а также подверженность риску дефолта заемщиков и распространению негативных явлений в соответствующем сегменте рынка ценных бумаг, обеспеченных ипотекой. Были оценены следующие

основные характеристики: 1) уровень кредитного риска; 2) разнообразие кредитных продуктов; 3) каналы продаж; 4) доступность информации и услуг профессиональных консультантов.

Сводная информация по уровню кредитного риска и разнообразию кредитных программ в рынках ипотечного кредитования стран ЕС представлена в табл. 1 и 2.

Таблица 1. Уровень коэффициента К/З, тип заемщика и цель выдачи ипотечного кредита в странах ЕС

Показатель	Страна, значение показателя *							
	Дания	Франция	Германия	Италия	Нидерланды	Португалия	Испания	Великобритания
Средний уровень коэффициента К/З	80%	67%	67%	55%	90%	83%	70%	69%
Максимальный уровень коэффициента К/З	80%	100%	80%	80%	115%	90%	100%	110%
Тип заемщика								
Моложе 30 лет	+	~	+	~	~	+	+	+
Старше 50 лет	+	~	~	~	+	~	~	+
Без первоначального взноса	-	+	~	-	~	~	~	+
Свободный доход	-	-	-	-	~	-	~	~
Ранее имевший дефолт по кредиту	~	-	-	-	-	-	-	~
Ранее имевший просрочки по кредиту	~	~	-	~	~	-	~	+
Индивидуальный предприниматель	+	~	+	+	~	+	+	+
Получающий субсидии от государства	~	+	~	~	~	+	~	~
Цель выдачи ипотечного кредита								
Второй ипотечный кредит	+	~	+	+	+	+	+	+
Недвижимость за границей	+	+	~	+	~	-	-	+
Жилье для сдачи в аренду	+	+	+	+	+	+	+	+
Совместное владение	+	~	~	~	~	+	-	+

* для показателей тип заемщика и цель выдачи ипотечного кредита значение символов следующее:
+ предлагается всеми кредитными организациями, ~ предлагается некоторыми кредитными организациями, - недоступно ни в одной кредитной организации.

Источник. Составлено автором по: Low S., Sebag-Montefiore M., Dübel A. Study on the Financial integration of European mortgage markets // Mercer Oliver Wyman, European Mortgage Federation, 2003.

Таблица 2. Тип процентной ставки, максимальный срок фиксации процентной ставки и структура погашения ипотечного кредита в странах ЕС

Показатель	Страна, значение показателя *							
	Дания	Франция	Германия	Италия	Нидерланды	Португалия	Испания	Великобритания
Тип процентной ставки								
Переменная	+	+	+	+	+	+	+	+
Переменная (индексная)	+	+	-	+	+	+	+	+
Переменная с ограничением роста	+	+	~	~	+	-	~	+
Максимальный период (лет), в течение которого ставка зафиксирована								
2-5	+	+	+	+	+	~	~	+
5-10	+	+	+	+	+	~	~	~
10-20	+	+	+	~	+	-	~	~
Свыше 20	+	~	~	~	~	-	~	-
Структура погашения ипотечного кредита								
Самоамортизирующийся кредит	+	+	+	+	+	+	+	+
Кредит с уплатой только процентов	~	+	+	~	+	-	-	+
Переменные платежи	~	+	-	~	+	-	~	+
Кредит без уплаты комиссии за досрочное погашение	+	-	-	-	-	-	-	~

* значение символов следующее:

+ предлагается всеми кредитными организациями, ~ предлагается некоторыми кредитными организациями, - недоступно ни в одной кредитной организации.

Источник. Составлено автором по: Low S., Sebag-Montefiore M., Dybel A. Study on the Financial integration of European mortgage markets // Mercer Oliver Wyman, European Mortgage Federation, 2003.

Для поддержания высоких темпов развития рынка ипотечного кредитования страны необходимы стабильность макроэкономического состояния (в том числе выражаемая низким уровнем безработицы), способствующие процентные ставки, а также стабильные доходы населения. В странах ЕС не распространены кредиты сегмента subprime, что позволяет удерживать потери по ипотеке на сравнительно низком уровне. Способы привлечения финансовых ресурсов для выдачи ипотечных кредитов в значительной степени определяют тип процентных ставок и длительность периода, в течение которого ставка может быть зафиксирована. Финансирование за счет депозитов физических лиц не позволяет установить фиксированную ставку на продолжительный срок (Великобритания, Испания, Португалия), в то время как выпуск ипотечных ценных бумаг способствует выдаче долгосрочных ипотечных кредитов по фиксированной процентной ставке (Дания, Германия) (см. табл. 1, 2).

Для лучшего понимания рисков ипотечного кредитования, а также возможностей их снижения рассмотрим наиболее важные практические аспекты моделирования ИЖК. Одним из главных факторов обслуживания ипотечного кредита является осуществление досрочных погашений. Оценка досрочных погашений по пулу кредитов должна включать все возможные факторы возникновения (в том числе дефолт заемщика). Прежде чем перейти к анализу досрочных пога-

шений по пулу, исследуем базовые свойства досрочного погашения по индивидуальному кредиту. Известно, что при частичном досрочном погашении возможны два варианта изменения графика платежей: 1) сокращение срока кредита при сохранении исходного размера ежемесячного платежа; 2) перерасчет ежемесячного платежа при сохранении исходного срока кредита.

Размер начисленных и подлежащих уплате процентов имеет прямую зависимость от срока пользования кредитом. В связи с этим абсолютное большинство кредитных организаций пересчитывает размер ежемесячного платежа, а не сокращает срок кредита. Дифференцированная схема платежей не имеет особенностей досрочного погашения, в аннуитетной же схеме пересчет платежа после частичного досрочного погашения возвращает структуру аннуитета к начальному состоянию, а именно к тому, что в ежемесячном платеже вновь большую часть составляют проценты и меньшую - выплаты по основному долгу¹. После осуществления частичного досрочного погашения платеж по основному долгу снижается и требуется определенный период времени, чтобы его размер вернулся к предыдущему уровню. Снижение тем больше, чем больше сумма частичного досрочного погашения относительно остатка задолженности.

Методика оценки справедливой цены ипотечных ценных бумаг значительно отличается от стандартного подхода к инструментам долгового

рынка. Важную роль играет не только качество обеспечения, но и оценка скорости досрочного погашения ипотечных кредитов. Досрочные погашения существенно влияют на продолжительность “жизни” портфеля кредитов (WAL, дюрация) и, соответственно, на его справедливую стоимость. Очевидно, что корректная модель досрочных погашений является незаменимым ин-

месячного платежа и долговой нагрузки заемщика, соответственно: 1) снижение части платежа, предназначенной для погашения начисленных процентов; 2) снижение части платежа, предназначенной для погашения остатка ссудной задолженности (“тело кредита”). Возможности по снижению аннуитетного платежа могут быть представлены следующей схемой (см. рисунок).

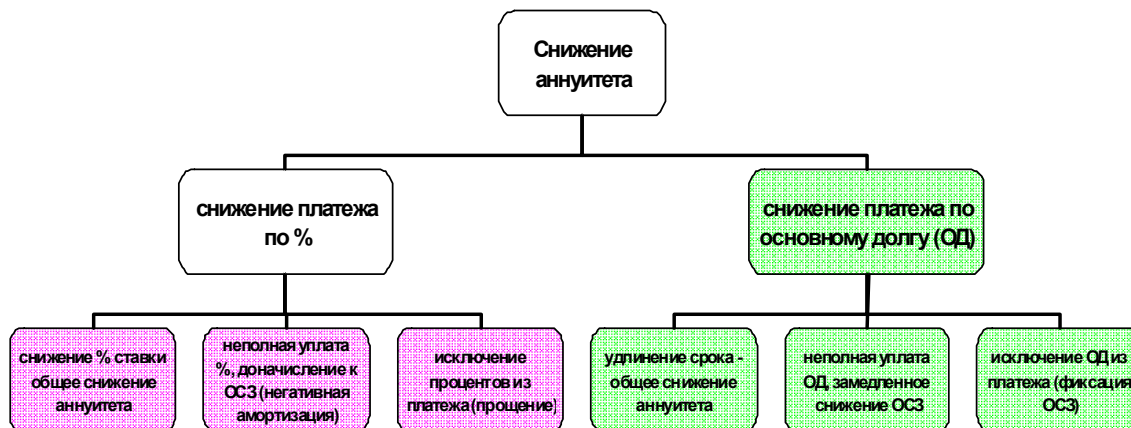


Рис. Способы снижения размера платежа в аннуитетной схеме погашения

струментом для получения комплексного представления об инвестиционной стоимости как портфеля кредитов, так и ипотечных ценных бумаг. При анализе досрочных погашений по пулу ипотечных кредитов необходимо выделить следующие основные причины досрочного погашения: 1) оборот недвижимости; 2) рефинансирование кредита (в связи со снижением процентных ставок); 3) частичное досрочное погашение; 4) дефолт заемщика.

Комплексная оценка риска досрочного погашения могла бы предотвратить возникновение негативных явлений на рынке ипотечного кредитования США. Однако кризисные явления, избежать которых не удалось, обусловили усиление долговой нагрузки заемщиков по ипотечным кредитам как в связи с изменением внутренних условий кредитов (повышение переменных процентных ставок), так и с ухудшением общего макроэкономического состояния (рост безработицы, валютного обменного курса и пр.)². Рассмотрим практические способы реструктуризации кредитов в аннуитетной схеме платежей. В целом, существует два способа снижения еже-

Рассмотрим далее способы реструктуризации, сочетающие уменьшение долговой нагрузки заемщика и поддержание уровня доходности кредитора.

Вариант 1. Снижение аннуитетного платежа за счет увеличения срока кредита (см. табл. 3). При увеличении срока основная сумма долга распределяется на большее количество платежных периодов, однако обратным эффектом является увеличение общей суммы уплаченных процентов. Следует отметить, что мера удлинения срока малоэффективна для кредитов со сроком до погашения более 10 лет. Это связано с особенностью структуры аннуитетного платежа, а именно с тем, что чем больше временной промежуток между конкретным платежом и окончанием срока кредита, тем выше в этом платеже доля начисленных процентов и ниже доля выплаты по основному долгу. Так, при увеличении исходного срока абсолютный размер снижения доли основного долга в аннуитете становится все менее заметным, и общее снижение аннуитетного платежа также не столь значительно.

Рассмотрим изменение аннуитетного платежа при изменении срока на примере ипотечного

Таблица 3. Сроки до погашения кредита и соответствующие аннуитетные платежи

Срок до погашения, лет	7	10	15	20	25
Аннуитетный платеж, руб.	60 905,04	50 461,59	43 281,60	40 414,43	39 122,23
Изменение*, руб.	10 443,45	0,00	-7 180,00	-10 047,17	-11 339,36
Изменение*, %	21 %	0 %	-14 %	-20 %	-22 %

* Относительно аннуитетного платежа по кредиту со сроком до погашения 10 лет.

кредита со следующими параметрами: остаток ссудной задолженности - 3,25 млн. руб., срок до погашения - 10 лет, процентная ставка по кредиту - 14,0 % в год, текущий аннуитетный платеж - 50 461 руб. 59 коп.

Вариант 2. Снижение аннуитетного платежа за счет неполной уплаты доли по погашению основного долга (см. табл. 4). В случае, если су-

доли платежа по основному долгу недостаточно и заемщик не в состоянии выплачивать начисленные проценты в полном объеме, кредитор может предоставить право неполного погашения начисленных процентов. При этом сумма непогашенных процентов должна быть капитализирована в общем размере задолженности по кредиту. Таким образом, сумма основного долга по окончании

Таблица 4. Неполная уплата доли в счет погашения основного долга и соответствующие размеры платежей с последующим пересчетом аннуитета до конца исходного срока кредита (пример для ипотечного кредита из варианта 1)

Уплата доли в счет погашения основного долга*	100 %	70 %	50 %	30 %	0 %
Платеж **, руб.	50 461,59	46 698,11	44 189,13	41 680,14	37 916,67
Изменение ***, руб.	0,00	-3 763,48	-6 272,46	-8 781,45	-12 544,92
Изменение ***, %	0 %	-7 %	-12 %	-17 %	-25 %
Аннуитет по окончании льготного периода, руб.	50 461,59	51 248,47	51 773,06	52 297,65	53 084,53

* В течение льготного периода, равного 12 мес.

** Начисленные проценты в полном размере + доля в счет погашения основного долга.

*** Относительно аннуитетного платежа в полном размере.

шествующий срок до окончания кредита достаточно велик, а равно, как и в ситуации, когда снижения аннуитета от увеличения срока недостаточно для выполнения заемщиком кредитных обязательств, может быть предложен вариант реструктуризации в виде неполной уплаты доли по погашению основного долга. Частным случаем неполной выплаты по основному долгу является фиксация основной суммы долга и уплата только начисленных процентов. Данный вариант реструктуризации предполагает установку льготного периода, в течение которого заемщик имеет право вносить платежи не в полном размере. По окончании льготного периода ежемесячный аннуитетный платеж перерасчитывается на основании новой суммы основного долга. Размер перерасчитанного платежа возрастет при сохранении исходного срока кредита.

Вариант 3. Неполная уплата начисленных процентов (см. табл. 5). В случае если снижения

льготного периода может возрасти в сравнении с имевшейся до его начала. Процесс капитализации непогашенных процентов и, соответственно, увеличения задолженности называется негативной амортизацией ипотечного кредита. Экономический смысл данного явления обоснован законом стоимости денег во времени³.

Способы реструктуризации способствуют значительному снижению долговой нагрузки в течение льготного периода, тем самым сохраняя право собственности заемщика на жилье. Они действенны для кредитов как в рублях, так и в иностранной валюте. Более того, в отношении валютных кредитов реструктуризация является мерой, значительно более выгодной, чем рефинансирование и конвертация остатка ссудной задолженности в российские рубли, что связано с такими причинами, как более высокие процентные ставки по кредитам в рублях, комиссии кредитора за операцию рефинансирования, конвертация ОСЗ по внутреннему курсу и др.

Таблица 5. Неполная уплата доли в счет погашения начисленных процентов с их последующей капитализацией и пересчетом аннуитета до конца исходного срока кредита (пример для ипотечного кредита из варианта 1)

Уплата доли в счет начисленных процентов *	100 %	70 %	50 %	30 %	15 %
Платеж, руб.	37 916,67	26 541,67	18 958,33	11 375,00	5 687,50
Изменение **, руб.	-12 544,92	-23 919,92	-31 503,26	-39 086,59	-44 774,09
Изменение **, %	-25 %	-47 %	-62 %	-77 %	-89 %
Аннуитет по окончании льготного периода, руб.	50 461,59	55 462,85	57 048,40	58 633,95	59 823,12

* В течение льготного периода, равного 12 мес.

** Относительно аннуитетного платежа в полном размере.

В условиях современного глобального финансово-экономического кризиса установлена высокая трансмиссионная способность механизма ипотечного кредитования к распространению финансовых шоков между национальными экономическими системами. Исследование возникновения и развития кризиса на рынке ипотечного кредитования в США, а также систематизированный опыт ипотечного кредитования в странах ЕС позволили определить меры, способствующие ограничению возникновения и распространения негативных явлений на рынке ипотечного кредитования и в связанном сегменте рынка ценных бумаг, обеспеченных ипотекой:

1) установление ограничения максимального роста переменной процентной ставки по ипотечным кредитам. При осуществлении выпуска ипотечных ценных бумаг по переменной процентной ставке эмитент должен установить максимальный предел процентной ставки, по которой будет выплачиваться купонный доход держателям бумаг. Денежные средства, привлеченные подобным образом, могут выдаваться в качестве ипотечных кредитов с определенным максимальным уровнем, что позволит сохранить доходность кредитора и ограничить процентный риск заемщика;

2) при установлении максимальной суммы ипотечного кредита необходима оценка стоимости недвижимости не только в сравнении с текущим состоянием рынка, но и в ретроспективе нескольких лет. В случае если на момент выдачи кредита стоимость недвижимости росла быстрыми темпами, рыночная оценка залога может быть завышена. Данный подход позволит определить стоимость недвижимости, очищенную от эффекта «ажиотажного» спроса;

3) оценка кредитоспособности заемщика, которая должна являться базовым, основополагающим условием выдачи ипотечного кредита, в отличие от подхода, учитывающего будущий рост стоимости залога и его реализацию по высокой цене или погашение кредита за счет средств от сдачи жилья в аренду;

4) использование разнообразных моделей для оценки рисков ценных бумаг, а не применение единой модели для всех типов инструментов и инвестиций. Наличие особенностей национальных рынков ИЖК в разных странах должно приниматься во внимание при инвестировании в финансовые инструменты на зарубежных рынках;

5) предоставление заемщикам адекватной, т.е. полной, соответствующей, понятной, не избыточной и сравнительной информации об ипотечном кредите. Адекватное информирование участниками рынка широких слоев заемщиков позволит последним лучше понимать и оценивать возможности и риски ипотечного кредита;

б) осуществление должным образом организованного наблюдения и контроля за рейтинговыми агентствами, процедурами присвоения и пересмотра кредитных рейтингов эмитентов, а также эмитируемых инструментов рынка ценных бумаг, которые будут способствовать адекватной оценке рисков и присвоению соответствующих рейтингов.

Правильное понимание явления цикличности развития рынка ИЖК имеет высокую практическую ценность как для кредитных организаций, так и для государства в целом, позволяя вырабатывать эффективные контрциклические меры для сглаживания колебаний рынка.

Опыт стран ЕС свидетельствует о том, что тип процентных ставок и длительность периода, в течение которого ставка может быть зафиксирована, в значительной степени определяются способами привлечения финансовых ресурсов для выдачи ипотечных кредитов. Финансирование за счет депозитов физических лиц не позволяет установить фиксированную ставку на продолжительный срок, в то время как выпуск долгосрочных ипотечных ценных бумаг способствует фиксации процентной ставки на длительный период. Достоверная оценка доходности и рискованности вложений в ипотечные бумаги невозможна без разработки качественных моделей прогнозирования досрочных погашений, учитывающих влияние различных факторов, тем самым способствуя оптимизации рисков составляющей ипотечных кредитов и обеспеченных ими ценных бумаг. Изменившиеся условия современных экономических реалий заставляют по-новому взглянуть как на устоявшуюся практику первичного ипотечного кредитования, так и на условия рефинансирования ипотечных кредитов на вторичном рынке ценных бумаг. Предложенный комплекс мер позволит значительно снизить риски системы ИЖК, что в совокупности с разработкой достоверных моделей прогнозирования поведения индивидуальных заемщиков и портфелей кредитов будет способствовать дальнейшему развитию рынка ипотечного кредитования в России и странах ЕС.

1. Аналитическая записка рейтингового агентства «Эксперт РА» «Ипотека и жилищное строительство: катализаторы экономического роста», 2009.

2. Housing finance in emerging economies. Technical brief to the Board // World bank group board presentation. June. URL: [www.ifc.org/ifcext/gfm.nsf/attachmentsbytitle/HF-TechBrief-BGBoard/\\$FILE?HF-TechBrief-WBGBoard.ppt](http://www.ifc.org/ifcext/gfm.nsf/attachmentsbytitle/HF-TechBrief-BGBoard/$FILE?HF-TechBrief-WBGBoard.ppt). 2010.

3. Федеральная целевая программа «Жилище» на 2002-2010 гг., с изм., утв. Постановлением Правительства РФ от 31 дек. 2005 г. □ 865. URL: www.urbanecomomics.ru/texts.php?folder_id=195&mat_id=289&from=fp&page_id=6957.

4. The integration of the EU Mortgage credit markets. Report by the Forum Group on Mortgage Credit. Internal Market Directorate General, 2010.

Поступила в редакцию 06.04.2011 г.