

Совершенствование механизмов рефинансирования ипотечных кредитов в условиях финансовой глобализации

© 2011 А.В. Никерясов

Самарский государственный экономический университет

E-mail: khvostenko@samtfoms.ru

В статье рассматриваются направления совершенствования рефинансирования ипотечных кредитов в условиях финансовой глобализации. Исследуются особенности ипотечных ценных бумаг, секьюритизации, паевых инвестиционных фондов как механизмов рефинансирования.

Ключевые слова: рефинансирование, ипотечный кредит, секьюритизация, паевые инвестиционные фонды, инвестор, банк, кредитор.

Кризис американской системы ипотечного кредитования во второй половине 2008 г., отразившийся на многих странах мира, ставит под сомнение эффективность двухуровневой американской модели в условиях глобализации рынков. В связи с этим для России актуальна выработка собственной экономической политики, необходимой для рефинансирования ипотечных кредитов.

Мировая финансовая система переходит от прямого банковского кредитования к банковскому и инвестиционному посредничеству на основе инструментов секьюритизации активов.

В результате бурного развития операций с производными инструментами (деривативами) резко увеличились активы брокерских компаний и инвестиционных банков. При этом их динамика намного опережала темпы роста активов коммерческих банков, создавая тем самым обширную зону нестабильности.

Основу многих указанных операций составляли производные инструменты жилищного рынка (часто невысокого качества). Поэтому падение цен на жилье вызвало сокращение ликвидности и в целом породило кризис доверия на финансовом рынке, что привело к существенным потерям, в первую очередь, у инвестиционных институтов и ипотечных компаний.

В условиях кризиса американских низкокачественных ипотечных кредитов секьюритизация упала на 92 % в США и на 74 % в Европе, что привело к огромным потерям инвесторов. В основном прогорели инвестиции в ценные бумаги, обеспеченные жилищной ипотекой, так как в случае дефолта большого количества владельцев ипотеки распределение рисков перестает работать.

Распространению секьюритизации в мире способствовали следующие факторы:

- развитие рынка ценных бумаг;
- развитие индустрии финансового и фондового инжиниринга;
- тенденции международной либерализации и интеграции рынка;

- ужесточение банковских нормативов и требований к собственным средствам и структуре капитала банков, что вызвало необходимость “оздоровления” их балансов путем исключения из активов долгосрочных обязательств заемщиков;

- потребность рынка (инвесторов) в новых финансовых инструментах.

В мировой экономике начинает складываться качественно иная геоэкономическая обстановка. На смену прежним устойчивым точкам опоры мировых финансов и центрам финансовой стабильности приходят новые источники глобальных финансовых ресурсов. Возникает необходимость формировать другие экономические механизмы и “правила игры”. Исходя из этого, можно сказать, что одним из немногих реальных источников финансирования в ближайшей перспективе остается секьюритизация активов.

Серьезным “потребителем секьюритизации” является ипотечный рынок, однако в 2008 г. на этом сегменте рынка наблюдалось практически полное падение активности.

В условиях преодоления кризиса доминирующая роль инициаторов секьюритизации постепенно переходит от ипотечных компаний и банков к финансовым компаниям крупнейших мировых производителей оборудования (General Electric, ABB, Siemens, Toyota, Ford, IBM и проч.), в портфелях которых секьюритизации одновременно подвергаются смешанные (родственные) классы активов. В результате формируется поток “стандартных” продуктов секьюритизации, предлагаемых на международном рынке капиталов.

Происходящие в мире процессы глобализации оказывают влияние и на изменения в законодательстве на уровне отдельных государств, которые способствуют общей либерализации рынка секьюритизации. Эти изменения касаются разрешений на осуществление деятельности компаний типа SPV, создание благоприятной налоговой среды, отмену ограничений на эмиссию и обращение. Так, пози-

тивные перемены в законодательстве, регулирующем секьюритизацию, имеют место в Японии, Италии, Германии, Нидерландах, Португалии.

Более того, зачастую для секьюритизации не требуется реальных активов. Можно трансформировать в ценные бумаги и будущую денежную наличность. Компания, которая обоснованно может рассчитывать на потоки денежной наличности в твердой валюте, имеет возможность перевести будущие доходы в ценные бумаги.

Таким образом, можно однозначно констатировать, что секьюритизация - один из наиболее перспективных инструментов привлечения финансов, и можно прогнозировать дальнейший рост рынка, хотя этот рост будет происходить с поправками и учетом уроков кризиса секьюритизации:

- в основном для секьюритизации будут использоваться реальные материализованные активы в отраслях промышленности;
- ожидается ужесточение мер оценки рисков;
- необходим пересмотр критериев оценки рейтингов доходов, компаний и стран происхождения проектов.

Развитие института секьюритизации активов необходимо и в рамках проведения преобразований российской экономики. Этот механизм применим к большинству видов деятельности, где необходимо увеличение ликвидности.

До начала кризиса в России не сложился развитый рынок ценных бумаг, обеспечивающий секьюритизацию активов. Вместо этого сложилась система вывода активов за рубеж, увеличения объемов заимствования за рубежом портфельного капитала. Развивающиеся затруднения с портфельными заимствованиями в условиях отсутствия национальных институтов механизмов реинвестирования сделали систему накопления в России очень неустойчивой. В то же время для развития ипотечного кредитования в России были необходимы долгосрочные ресурсы, позволяющие выдавать кредиты на срок до 10-20 лет, а также надежные механизмы их привлечения с рынка капиталов.

Для привлечения долгосрочных ресурсов использовались кредитные линии и займы на цели развития ипотечных программ банков, получаемые от международных финансовых организаций (IFC, EBRD, OPIC), а также других заинтересованных российских и иностранных инвесторов. Однако они доступны лишь отдельным российским банкам для реализации ипотечных программ.

Так, в 2007 г. внешние заимствования были в размере 100,8 млрд. долл., что в 5 раз больше, чем объем привлечения внутренних инвестиций¹. В 2008 г. в условиях кризиса произошло “охлаждение” российской экономики, потеря части капитала банковской системы и кредитное сжатие, пере-

груженность российской экономики краткосрочными внешними займами.

Привлечение внешних займов обеспечивало возможность рефинансирования ипотечных кредитов, которые банк-кредитор выдавал заемщикам. Затем банк-кредитор уступал кредиты со своего баланса на баланс инвестору. При этом первичный кредитор продолжал обслуживать платежи, а также контролировать их своевременность и состояние залога на протяжении всего срока данных кредитов.

Кредитный риск между кредитором и инвестором распределялся в зависимости от соглашения между ними и мог быть передан полностью инвестору либо оставлен у первичного кредитора. В последнем случае при наступлении дефолта заемщика первичный кредитор осуществлял обратный выкуп “плохого” кредита либо замену на другой “хороший” кредит.

Вознаграждение первичного кредитора определялось в зависимости от выполняемых им функций и, как правило, составляло разницу между ставкой, по которой кредит выдавался заемщику, и ставкой, по которой его выкупал инвестор. Инвесторами в данной схеме могли выступать как кредитные, так и некредитные организации.

Среди российских инвесторов - некредитных организаций, рефинансирующих жилищные ипотечные кредиты банков, - можно назвать Федеральное Агентство по ипотечному кредитованию, региональные ипотечные агентства, а также частные компании-инвесторы, имеющие право инвестировать свои средства в ипотечные активы.

Помимо перечисленных выше схем, все большее внимание вызывает выпуск ипотечных ценных бумаг. Пока что в России выпуск ипотечных ценных бумаг не нашел широкого применения. По закону “Об ипотечных ценных бумагах” возможен выпуск трех типов ипотечных ценных бумаг:

- ипотечные облигации, выпускаемые банками;
- ипотечные облигации, выпускаемые специально создаваемым ипотечным агентом;
- ипотечные сертификаты участия².

Схема выпуска ипотечных облигаций банками выглядит следующим образом. Банк-кредитор собирает портфель однородных по характеристикам ипотечных кредитов, формирует их в пул и организует выпуск ипотечных облигаций. Пул ипотечных кредитов находится на балансе банка, является источником погашения обязательств по ипотечным облигациям, а также одновременно их обеспечением.

Законом предусмотрено, что в случае банкротства кредитора ипотечное покрытие выводится из общей конкурсной массы и держатели ипотечных облигаций имеют приоритетное право удовлетворения своих требований.

Инвесторы приобретают ипотечные облигации, которые, в отличие от других ценных бумаг, имеют надежное обеспечение в виде ипотеки, а также дают льготы по налогам с доходов (9-15 % в сравнении с 20 % налога по обычным ценным бумагам).

Существует схема выпуска ипотечных облигаций с помощью специально учреждаемого юридического лица – ипотечного агента. Он создается для выполнения двух основных функций: хранения на своем балансе ипотечных активов и выпуска ипотечных облигаций. Ипотечный агент не имеет собственного штата, и все функции по его управлению, включая функции учета, управления финансовыми потоками, обслуживания платежей по кредитам и по облигациям выполняет банк-кредитор или иные специализированные независимые организации. Основное преимущество данной схемы, в отличие от предыдущей, состоит в том, что ипотечное покрытие, служащее обеспечением выпускаемых ипотечных облигаций, с самого начала выделено на отдельный баланс, ему не угрожают риски, связанные с деятельностью банка-кредитора, и рейтинг данных облигаций может быть выше, чем рейтинг банка за счет качества ипотечных активов.

Еще одна схема – это создание закрытого ипотечного паевого инвестиционного фонда (ЗИ ПИФ), в который передаются ипотечные кредиты и выпускаются паи, которые приобретаются инвесторами. Данная схема основана на действующем законе “Об инвестиционных фондах” и позволяет привлечь средства инвесторов в различные активы, включая ипотечные кредиты, объекты жилой и коммерческой недвижимости или ценные бумаги. Эти активы передаются в паевой инвестиционный фонд (ПИФ) под доверительное управление управляющей компании, действующей на основании лицензии Федеральной службы по финансовым рынкам (ФСФР). Паи и права инвесторов регистрируются специализированным регистратором, учет имущества осуществляется специализированным депозитарием. Активы ПИФа надежно защищены от любых рисков, связанных с банкротством банка-кредитора либо управляющей компании.

Держатели паев получают доходы в соответствии с правилами доверительного управления, которые зарегистрированы в ФСФР и не могут быть изменены без их согласия.

Повышению привлекательности жилищной и коммерческой ипотеки для различных инвесторов в России способствуют меры оперативной поддержки, направленные на расширение ликвидности на рынке (снижение фондов обязательных резервов, возможность использовать бюджетные средства на покупку ряда акций, снижение экспортных пошлин на нефть и др.).

Однако необходима также целенаправленная и системная политика по созданию таких структурных основ на самом рынке, которые сделали бы его менее подверженным воздействию внешних шоков. Актуально формирование широкой национальной основы российского фондового рынка, уменьшение спекулятивной направленности, увеличение внутренних источников фондирования, способных обеспечить его устойчивость в условиях внешней нестабильности и ограничений международной ликвидности.

Основные направления развития российского фондового рынка непосредственно связаны с технологиями секьюритизации. Это позволит российским банкам размещать большую долю своих активов в инструменты с более высоким уровнем риска, увеличив объемы своих кредитных портфелей. Развитие в России культуры и механизмов секьюритизации обеспечит механизм рефинансирования кредитных портфелей.

Развитие технологий секьюритизации позволит банкам предоставлять длинные и дешевые средства и самим реструктурировать свою задолженность. Механизмами секьюритизации могут быть:

- выкуп кредитных портфелей банков, состоящих из долгосрочных ссуд предприятий несырьевого сектора экономики;
- замещение долгосрочных кредитных портфелей банков облигациями, которые могут быть размещены на рынке капиталов;
- получение долгосрочных облигационных займов для развития инфраструктуры, в том числе дорожной, организационной, социальной.

Необходима международная координация мер по противодействию рискам и распространению секьюритизации. С этой целью, на наш взгляд, необходимо:

- сосредоточить усилия на анализе усложнившихся финансовых продуктов, рынков и инноваций;
- адаптировать привычную архитектуру финансовых институтов к изменившимся условиям;
- выработать единый подход к оценке рисков, активов, регуляционных мер в выпуске ценных бумаг;
- наладить регулярный обмен информацией о рисках, инвестиционных проектах, законодательных и регуляционных мер;
- осуществить систему мер по повышению доверия инвесторов к выпускаемым ценным бумагам.

¹ Бюллетень банковской статистики. 2008. □ 2 (213).

² Об ипотечных ценных бумагах: федер. закон Рос. Федерации от 11 нояб. 2003 г. □ 152-ФЗ, ред. от 27 июля 2006 г.