

## Проблемы развития ипотеки под коммерческую недвижимость в России в современных условиях

© 2012 А.В. Никерясов

Самарский государственный экономический университет

E-mail: kafedra\_itemeo@mail.ru

В статье рассматриваются проблемные вопросы развития ипотеки под коммерческую недвижимость в России в условиях финансовой глобализации. Предлагаются конкретные мероприятия по совершенствованию системы рефинансирования ипотечных кредитов.

*Ключевые слова:* ипотека, коммерческая недвижимость, рефинансирование ипотечных кредитов, стандартизация банковских кредитов, секьюритизация ипотечных активов, субординированные облигационные займы.

Основная проблема развития ипотеки под коммерческую недвижимость в России в современных условиях заключается в том, что многие банки не имеют доступа к существующей системе рефинансирования ипотечных кредитов. Это вынуждает большое число банков, наученных опытом кризиса, создавать значительный запас ликвидных активов в ущерб развитию кредитования. Для совершенствования системы рефинансирования, на наш взгляд, требуется решение следующих проблем.

1. Расширение состава активов кредитных организаций, принимаемых в обеспечение по кредитам Банка России. Необходимым условием для этого является стандартизация банковских продуктов (активов) с тем, чтобы они могли быть свободно проданы на рынке или предоставлены в залог по привлекаемым кредитам (в том числе по кредитам Банка России) в случае дефицита ликвидности. В отличие от ликвидных ценных бумаг, банковские кредиты, относимые к ликвидным активам в целях расчета обязательных нормативов ликвидности, весьма проблематично реализовывать на рынке, поскольку у каждого банка свои персональные требования и условия кредитования, и качество кредитных продуктов одного банка вызывает сомнения у других кредитных организаций. По таким продуктам нельзя адекватно оценить риски, определить их стоимость, следовательно, сложно их перепродать или рефинансировать. Выходом могло бы стать появление стандартных банковских продуктов (в частности, кредитов), по которым могут быть однозначно оценены риски и понятны принципы ценообразования.

2. Сохранение процедуры, методики и порядка беззалогового рефинансирования банков с целью поддержки их ликвидности. При этом целесообразно выработать дифференцированные подходы в предоставлении средств федеральным и региональным банкам.

3. Для обеспечения банковской системы ресурсами возможно использование новых финансовых инструментов. Одним из них могут стать субординированные облигационные займы коммерческих банков, эмитируемые на 7-10 лет с использованием в операциях РЕПО Центрального банка РФ. Их выпуск возможен в виде траншей двух типов: нерыночного (до 60 % объема, приобретаются ЦБ, субъектами государственной власти) и рыночного (размещаются на открытом рынке). Полученные средства должны быть направлены на выдачу кредитов на приобретение коммерческой недвижимости, а также модернизацию и техническое перевооружение основных фондов реального сектора.

4. Возрастающий приток вкладов физических лиц обостряет проблему придания значительной доле депозитов статуса долгосрочных. В законодательстве возможно введение понятия “долгосрочный банковский вклад” и особого порядка его преждевременного изъятия. Существование в России такого финансового инструмента позволило бы во время активной фазы кризиса и сейчас, в условиях массового притока вкладов, расширить среднесрочное и долгосрочное кредитование.

5. В настоящее время в условиях сохранения относительно высокого уровня инфляции и роста инфляционных ожиданий при значительных процентных ставках на ипотечные кредиты действующая проамериканская модель ипотечного кредитования с участием оператора вторичного рынка не позволяет в должной мере удовлетворить спрос на недвижимость. В качестве альтернативного варианта организации системы кредитования и рефинансирования можно обратиться к опыту Германии, где банки возмещают выданные ипотечные кредиты за счет займов на вторичном рынке путем выпуска собственных ипотечных облигаций, срок погашения которых сравним со сроками самих ипотечных кредитов, т.е. реализуется схема “длинные активы – длинные пассивы”. Для российских бан-

ков эта практика труднореализуема, так как их кредитный рейтинг ниже инвестиционного, их деятельность универсальна и не акцентирована только на ипотечном кредитовании, цена привлечения очень высока.

6. Возможным компромиссом может стать рефинансирование на основе секьюритизации ипотеки<sup>1</sup>, которая при обеспечении системы стимулов для сектора - получателя ресурсов не будет нести в себе риски для финансовой системы в целом.

Секьюритизация должна обеспечивать следующие преимущества для направления ресурсов:

- 1) привлечение долгосрочных ресурсов;
- 2) понижение относительно рыночных ставок стоимости финансирования;
- 3) обеспечение стабильности привлечения ресурсов при заданной стоимости.

Преимущества секьюритизации для финансовых организаций таковы:

1) оптимизация фондирования. Секьюритизация ипотечных активов может способствовать удешевлению фондирования. Стоимость заимствования (депозитов) очень высока из-за неразвитости банковского сектора и фондового рынка, значительной инфляции. Поэтому применительно к России секьюритизация позволяет выйти на рынок ценных бумаг и восполнять недостаток кредитных ресурсов путем привлечения средств на более выгодных условиях;

2) удобство в плане управления уровнем ликвидности банка;

3) снижение нагрузки в части обязательных нормативов. Секьюритизация ипотечных активов, сопровождаемая реальной передачей рисков, позволяет снизить нагрузку на капитал, улучшить показатели ликвидности банка;

4) возможность снижения рисков как для инвесторов, так и для банков-оригинаторов. Для банка снижается риск, так как он частично переходит на инвесторов (покупателей ценных бумаг, обеспеченных ипотечными кредитами). С другой стороны, для инвесторов риск вложения в ипотечные ценные бумаги также ниже, чем если бы они вкладывали средства в традиционные облигации, так как ипотечные ценные бумаги являются производными от денежных потоков стабильного и значительного по размерам строительного сектора.

Снижение уровня рисков при сделках секьюритизации применительно к России возможно на основе ипотечного кондуита<sup>2</sup>. В его основе лежит схема "длинные активы - короткие пассивы (месячные векселя или коммерческие бумаги)". В мировой практике для отделения активов создается специальная компания SPV (Special Purpose Vehicle),

которой впоследствии активы и продаются. Основным видом деятельности кондуита является покупка прав требований по ипотечным кредитам у банков и рефинансирование портфеля накопленных на балансе ипотечных активов с помощью повторяющихся (револьверных) эмиссий собственных коммерческих бумаг. Ограничение видов деятельности позволяет предотвратить банкротство данной структуры. Такое рефинансирование получается очень дешевым, поскольку "короткие" бумаги несут значительно меньше рисков. Ипотечный конduit (в форме ипотечного агента) может быть создан одним или несколькими банками. У банка после продажи активов не остается никаких прав или обязательств, связанных с реализованными ипотечными кредитами. Банк, правда, по-прежнему будет обслуживать проданные кредиты за 1,5-2 % в год. Но при необходимости кредиты разрешается передать на обслуживание другому банку, поэтому при банкротстве банка, продавшего активы, с последними ничего не произойдет. Сам ипотечный агент (конduit) не вправе обслуживать кредиты, поэтому для выполнения данной функции конduit наймет другой банк. Часто заранее известно, какой именно банк будет обслуживать кредиты, если у основного банка возникнут финансовые проблемы. В схему кондуита, на наш взгляд, целесообразно включить закрытые ПИФы, которые за счет приобретения ипотечных облигаций ипотечного агента обеспечивают диверсификацию ипотечного портфеля и его ликвидность. Главным показателем доступности ценных бумаг для различных регионов выступает размер портфеля активов. Самым доступным механизмом являются ипотечные ПИФы: минимальная сумма 10 млн. долл. доступна многим регионам. Для сравнения: ипотечные облигации, выпущенные в России, имеют минимальную планку 100 млн. долл. и потому доступны только крупным регионам. Наименее доступен выпуск ипотечных облигаций за рубежом (трансграничная секьюритизация), пороговый уровень 250 млн. долл.

7. Первоочередными мерами по снижению уровня рисков являются также налаживание риск-ориентированного надзора и контроля за производными финансовыми инструментами (ипотечными ценными бумагами)<sup>3</sup>.

В России отсутствуют законодательные основы риск-ориентированного надзора. Необходимо обратить внимание на централизацию сбора данных и соответствующий контроль на рынке недвижимости - путем создания базы данных по основным параметрам (цена, метраж, стоимость, расположение). Поскольку в соответствии со ст. 164 Гражданского кодекса РФ сделки с недвижимым имуществом подлежат обязательной регистрации и соответствующая инфраструктура уже функциониру-

ет, значительных затрат на совершенствование этой системы не потребуется.

Для появления информационной базы рыночных параметров сделок с недвижимостью необходимы следующие мероприятия:

- создание государством централизованного регистра по сделкам с недвижимостью, содержащего рыночные параметры сделок, в частности, наличия/отсутствия заемного финансирования при покупке недвижимости, информации о кредитном учреждении, предоставившем кредит;
- присвоение уникального идентификационного номера существующим и вновь выдаваемым ипотечным кредитам на уровне банка. Данные о любых сделках с указанными кредитами (залог прав требования, передача в управление и т.д.) должны направляться в Банк России.

Создание указанных баз данных и обеспечение доступа к ним со стороны надзорных органов (Банка России) являются необходимым условием для запуска регулируемого рынка купли-продажи ипотечных кредитов и ипотечных ценных бумаг. Для стимулирования заключения сделок на регулируемом рынке необходимо ввести различные требования по капиталу при расчете рисков по торгуемым и неторгуемым производным ценным бумагам.

Реализация описанных выше мероприятий позволит преодолеть дефицит информации в сфере секьюритизации ипотечных активов.

Сделки с производными финансовыми инструментами заключаются на внебиржевом рынке, что приводит к непрозрачности и не исключает манипуляций. Контроль за производными финансовыми инструментами является острой проблемой. В этой связи, по нашему мнению, необходим перевод торговли производными финансовыми инструментами на биржевые площадки (подлежащие регулированию). Требуется новые механизмы регулирования рынка производных финансовых инструментов, заменяющих оценку рейтинговых агентств. Для нормального функционирования финансового сектора необходимо ввести аккредитацию рейтинговых агентств, создать новые альтернативные системы оценки качества эмитентов надзорными органами; внедрить определенные принципы присвоения рейтингов (ответственность за выставленные рейтинги, стандарты раскрытия информации при присвоении рейтингов)<sup>4</sup>. На данный момент указанные требования в российском законодательстве отсутствуют.

8. Стабильность на рынке ипотечного кредитования зависит от стоимости финансирования (на рынке ипотечных ценных бумаг). Поэтому внедрение прогрессивной шкалы налогообложения позволит сдерживать спекулятивные импульсы. Однако стандартная логика (чем больше доход, тем больше

налог) не сможет быть сдерживающим фактором для спекулятивных импульсов.

Спекулятивные сделки являются определяющими факторами при формировании цен финансовых инструментов. В США спекулятивные операции будут облагаться более высоким налогом, чем операции по купле-продаже активов, находившихся во владении в течение длительного времени. Предлагается прогрессивная шкала налогообложения, но ставка налога будет зависеть не от суммы, а от времени владения активом, количества сделок в день.

В настоящее время в России действует плоская шкала налогообложения доходов от операций с ценными бумагами как для юридических лиц, так и для физических лиц (20 и 13%, соответственно). Например, прибыль по операциям первичного размещения секьюритизированных бумаг, проведенным в течение одного дня, облагается налогом по таким же ставкам, как и прибыль, заработанная за 5 лет долгосрочных инвестиций.

Процентный доход, выплаченный держателям облигаций, являющимся российскими резидентами, облагается налогом на доходы физических лиц по ставке 13%. Процентный доход, выплаченный держателям облигаций, не являющимся резидентами, облагается по ставке 13%, но на основании договора об избежании двойного налогообложения ставка может быть снижена до 0%.

Доходы от прироста капитала, продажи или отчуждения облигаций резидентами облагаются налогом на доходы физических лиц по ставке 13%. Налогооблагаемая база рассчитывается как выручка от продажи за вычетом расходов на покупку, продажу и содержание облигаций. При продаже облигаций через брокера, доверительного управляющего данная организация будет считаться налоговым агентом, рассчитывать, удерживать и выплачивать налог при выплате доходов физическому лицу. Доходы от прироста капитала, продажи или отчуждения облигаций нерезидентами облагаются налогом на доходы физических лиц по ставке 30% при условии, что такой доход получен от источников в Российской Федерации. На основании договора об избежании двойного налогообложения ставка может быть потенциально снижена.

Налогообложение дохода от частичного погашения облигаций, если облигации были приобретены с дисконтом (на вторичном рынке), осуществляется резидентами по ставке 13%, нерезидентами по ставке 30%. На основании договора об избежании двойного налогообложения ставка может быть потенциально снижена.

Процентный доход, выплаченный держателям облигаций, являющимся российскими резидентами, облагается налогом на прибыль предприятий

**Шкала налогообложения для ипотечных ценных бумаг**

| Срок нахождения бумаги у одного инвестора           | Ставка налога на прибыль                             |
|---|--|
| С момента первичного размещения (но не менее 5 лет) | 10 % для физических лиц,<br>15 % для юридических лиц |
| От 1 до 30 дней                                     | 35 % для физических лиц,<br>35 % для юридических лиц |
| Иные варианты                                       | 13 % для физических лиц,<br>20 % для юридических лиц |

по ставке 15 %. Процентный доход, выплаченный держателям облигаций, не являющимся резидентами, облагается по ставке 20 %, но на основании договора об избежании двойного налогообложения ставка может быть снижена до 0 %.

Доходы от прироста капитала, продажи или отчуждения облигаций резидентами облагаются налогом на прибыль предприятий по ставке 20 %. Налогооблагаемая база рассчитывается как разница между ценой продажи, включая накопленные проценты, и ценой покупки плюс расходы, связанные с покупкой и продажей, и накопленная сумма процентного дохода, выплаченного при покупке облигаций. Прибыль и убытки от операций с ценными бумагами,отируемыми на фондовой бирже, учитываются отдельно от прибыли и убытков от операций с ценными бумагами, неотируемыми на фондовой бирже и операционной прибыли.

Доходы от прироста капитала, продажи или отчуждения облигаций нерезидентами не облагаются налогом на прибыль предприятий.

Налогообложение прибыли, полученной в форме дисконта (при покупке на вторичном рынке), не подлежит налогообложению.

Платежи, полученные в результате погашения номинальной стоимости облигаций держателями облигаций - резидентами, включаются в налогооблагаемую базу доходов в дату отчуждения (продажи или полного погашения) облигаций. Частичное погашение номинальной стоимости облигаций нерезидентами не подлежит налогообложению российскими налогами.

Достаточно обоснованным является вариант льготного налогообложения прибыли при продаже ценных бумаг, приобретенных в рамках первичного размещения. Наряду со льготами необходимо ввести повышенный налог по прибыли, полученной при спекулятивных продажах в рамках одного дня. Предлагаемая шкала налогообложения для ипотечных ценных бумаг выглядела бы следующим образом (см. таблицу).

Результатом внедрения данных мер будет “удлинение денег”, сглаживание колебаний на рынке, получение дополнительных доходов бюджета в форме налоговых поступлений.

Во избежание двойного налогообложения предлагаемые изменения должны найти отражение в международных соглашениях - в противном случае инвесторы сменят юрисдикцию компаний - держателей ценных бумаг.

Таким образом, в результате исследования проблем механизмов рефинансирования коммерческой ипотеки в России можно сделать следующие выводы:

1. Основной недостаток “коммерческой ипотеки” в России - банки не имеют доступа к системе рефинансирования ипотечных кредитов.

2. Для совершенствования системы рефинансирования необходимы стандартизация банковских продуктов, сохранение беззалогового рефинансирования банков, использование субординированных облигационных займов коммерческих банков.

3. Альтернативным вариантом системы рефинансирования может быть секьюритизация ипотеки, основанная на ипотечном кондуите с участием закрытых ПИФов, которые за счет приобретения ипотечных облигаций ипотечного агента обеспечат диверсификацию ипотечного портфеля и его ликвидность.

4. Первоочередными мерами по снижению уровня рисков является налаживание риск-ориентированного надзора и контроля за ипотечными ценными бумагами.

5. Необходимо внедрение прогрессивной шкалы налогообложения доходов от операций с ценными бумагами, которая позволит сдерживать спекулятивные импульсы.

<sup>1</sup> Секьюритизация ипотеки. Мировой опыт, структурирование и анализ / Э. Дэвидсон [и др.]. М., 2007.

<sup>2</sup> Основы ипотечного кредитования / науч. ред. и рук. авт. колл. Н.Б. Косарева. М., 2007.

<sup>3</sup> *Оганесян Г.Д.* Основные проблемы мониторинга рынка недвижимости // Экон. науки. 2010. □ 9 (70).

<sup>4</sup> *Оганесян Г.Д.* Особенности деятельности российских инвестиционных коммерческих банков // Экон. науки. 2010. □ 10 (71).

Поступила в редакцию 05.01.2012 г.