

## ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ ИПОТЕЧНОГО КРЕДИТОВАНИЯ

*Алмагуль Эркин* – аспирант

Анализируются проблемы ипотечного кредитования, а также ипотечного кризиса в мире, начавшегося в США, которые негативно отразились и на Кыргызстане. НБ КР была предложена модель создания и внедрения ипотечного кредитования в Кыргызской Республике.

*Ключевые слова:* ипотека; ипотечное кредитование; ипотечный кризис; нестандартное кредитование.

Ипотечный кризис был вызван бесконтрольным порочным циклом, состоящим из стремления ипотечных компаний выдать как можно больше кредитов заемщикам и заработать на этом комиссию, из готовности инвестиционных банкиров рефинансировать кредиты с помощью выпуска структурных продуктов на рынок и аппетита, подкрепленного рейтингами рейтинговых агентств, инвесторов в эти продукты. Рейтинговые агентства сыграли самую существенную роль в кризисе. События прошедшего года доказали несостоятельность использовавшихся агентствами моделей для оценки риска. Агентства фактически расписались в своей несостоятельности, понизив в рейтинге сотни выпусков (траншей) ипотечных ценных бумаг в 2007 г. Сложно разрешимой является проблема конфликта интересов при присвоении рейтингов: за рейтинги платят инвестиционные банки, а не инвесторы, которые ими пользуются. Никаких рисков, кроме репутационных, у рейтинговых агентств перед инвесторами практически нет. Круг этих агентств в мире ограничен четырьмя крупнейшими компаниями. Как мы видим, проблема очень сложна. Будущие инвесторы в ипотечные ценные бумаги должны проводить собственный, независимый анализ структуры сделки и обеспечения, использовать свои модели. Это является основным, хотя и несколько банальным уроком из кризиса subprime – кредитов.

Кризис на американском ипотечном рынке одновременно вылился в кризис ликвидности на международных рынках капитала, что негативно отразилось и на Кыргызстане. Так, в течение последних пяти месяцев 2007 г. не выдавались ипотечные кредиты банками с зарубежным капиталом. Банки с местным капиталом значительно уменьшили выдачу ипотечных кредитов населению. При этом ставки по ним стали повышаться.

Мировая экономика очень зависима от “здоровья” американской экономики. Есть мрачный сценарий инфляционного взрыва в Америке, о котором говорит, в частности, Дж. Сорос<sup>1</sup>. По этому сценарию, мир откажется от использования доллара (или покупки американского государственного долга) при достижении некоей критической точки инфляции и связанной с этим доходности по Treasuries. Если же этот момент не наступит, на стабилизацию американского рынка может потребоваться около года. Первый этап стабилизации (подсчет и списывание убытков от кризиса) практически завершен. Ипотечный рынок продолжает работать. По оценкам экспертов, он должен удвоиться в США к 2015 г. из-за прироста населения в стране. Без вторичного рынка первичный не сможет нормально

<sup>1</sup> Казаков А. Американский кризис subprime – кредитов и его влияние на российский рынок // Рынок ценных бумаг. – 2008. – №3 (354).

функционировать, так как секьюритизация помогает решить проблему разности срока активов и пассивов. Необходимо время, чтобы новые уровни цен на риск были определены рынком и возвратилась ликвидность.

В Кыргызстане удалось избежать повторения ошибок, приведших к кризису, поскольку ипотечный рынок в нашей стране находится в стадии становления. Качество кыргызстанских заемщиков соответствует сегменту первичных заемщиков в США. В Кыргызстане невелико количество предлагаемых ипотечных продуктов. Рынок в достаточной мере стандартизирован. В Америке предлагалось около 700 различных ипотечных продуктов; 95% наших ипотек – это кредиты с фиксированной ставкой от 5 до 15 лет с требованием первичного взноса от 10 до 40 % от суммы кредита. В Кыргызстане не следует увеличивать объемы выдачи кредитов, необходимо реально оценивать риски заемщика, особенно риск уменьшения цены обеспечения – цены на недвижимость не могут расти бесконечно.

Американский ипотечный кризис следует расценивать как предупреждение для мировых регуляторов и участников ипотечного рынка и наглядную демонстрацию ошибок, повторения которых мы обязаны избежать.

Ипотечный кризис в США связан с событиями, происходящими в одном из сегментов рынка ипотечного кредитования – сегменте нестандартного кредитования.

Нестандартное кредитование (“subprime market”) – это, как правило, процесс выдачи ипотечных кредитов заемщикам, которые не могут получить стандартные ипотечные кредиты. Стандартное кредитование – это и есть классическое кредитование возвратное, под залог имущества, с целевым назначением, с первоначальным взносом и подтверждением своих доходов.

Как правило, у нестандартных заемщиков (subprime borrowers) кредитные риски, т.е. риски невозврата кредита, являются более высокими. Такие заемщики в недавнем прошлом имели просрочки по кредитам, в отношении данных заемщиков выносились судебные решения или осуществлялась процедура обращения взыскания на заложенное имущество, они проходили через процедуру банкротства. Высокая вероятность дефолта нестандартных заемщиков характеризуется низкими оценками кредитных бюро, зачастую такие заемщики не в состоянии предоставить подтверждение своих доходов.

Нестандартные кредиты являются более рискованными для кредитора, так как они выда-

ются заемщикам, не удовлетворяющим традиционным, более консервативным критериям из-за плохой или сомнительной кредитной истории.

В 2006 г. нестандартные кредиты составили 20% от всего объема выданных кредитов, в то время как в 2002 г. – только 6%. Наибольшее распространение среди нестандартных кредитов в США получили кредиты с плавающей процентной ставкой, корректируемой каждый год, начиная с третьего. Большинство кредиторов, работающих на нестандартном рынке, осуществляют кредитование с последующей продажей кредитов инвесторам, практически не имея собственных средств, а привлекая краткосрочные банковские кредиты.

### **Хронология развития ипотечного кризиса**

В октябре 2005 г. выросла средняя стоимость привлеченных средств для нестандартных кредиторов на 2,25 процентных пункта за 40 дней в результате инфляционного давления, оказываемого на экономику США. Начался рост процентных ставок по нестандартным кредитам, что привело к росту дефолтов в условиях стагнирующего рынка жилья и, как следствие, к росту убытков для инвесторов и снижению спроса на кредиты. В результате уже в январе 2006 г. ряд компаний, занимавшихся ранее нестандартным кредитованием, объявили о закрытии и/или банкротстве в связи с убытками, вызванными дефолтами по кредитам и требованиями инвесторов о выкупе таких кредитов. Данная кризисная волна перешла границы США и оказала влияние на экономики других стран. Так, в сентябре 2007 г. Австралийский хэджевый фонд с активами в 200 млрд. долларов объявил о своем банкротстве. Второй по величине банк Великобритании Royal Bank of Scotland из-за резкого падения спроса на ипотечные облигации в США сократил численность своего американского подразделения, работающего с этими продуктами на американском рынке.

### **Причины кризиса**

1. “Взрыв пузыря” на рынке жилья.

В 2001–2005 гг. во многих частях страны наблюдался быстрый рост цен на недвижимость, вызванный низкими процентными ставками по кредитам, “мягким” подходом кредиторов к оценке платежеспособности заемщиков и высокой склонностью домохозяйств к приобретению жилья в собственность. В этот период в два раза выросли объемы строительства домов (по сравнению с 1990–1995 гг.), под залог имеющегося жилья американцы взяли кредитов на

750 млрд. долларов (в 2005 г.), потратив из них 2/3 на личное потребление, ремонт и выплату долгов по кредитным картам<sup>1</sup>. Во второй половине 2005 г. на рынке началось падение цен на жилье и увеличение сроков экспозиции объектов. Увеличение предложения жилья на рынке и ужесточения условий выдачи новых кредитов наряду с ростом процентных ставок ведет к дальнейшему падению цен на жилье.

2. Снижение прибыльности ипотечного бизнеса и повышение рисков ипотечных операций.

В конце 2005 г. произошло неожиданное и едва заметное изменение в стратегиях кредиторов: от конкуренции по цене (снижение процентной ставки) кредиторы перешли к конкуренции по условиям кредитования (упрощение стандартов кредитования). В течение 2005 г. кредиторы, работающие на рынке нестандартных кредитов, конкурировали между собой путем снижения процентных ставок. Эта война привела к увеличению качества их кредитных портфелей, так как низкие ставки по кредитам привлекали людей с хорошей кредитной историей, которые могли бы получить и стандартные кредиты. Проблема, однако, состояла в том, что такие кредиты не приносили достаточно прибыли (к концу 2005 г. разница между процентной ставкой по кредитам и стоимостью привлеченных средств снизилась до трех процентных пунктов по сравнению с шестью в 2003 г.). Усиление конкуренции привело еще и к сокращению спреда между доходностью по низкорискованным 10-летним государственным облигациям и более рискованным 30-летним ипотечным ценным бумагам до 1,5–1,7 процентных пунктов. Это означает, что риски ипотечных бумаг стали недооцениваться.

3. Отсутствие собственных средств у кредиторов для покрытия убытков.

В отличие от традиционных банков у кредиторов, работающих на рынке нестандартных кредитов, как правило, отсутствует возможность использовать средства депозитов для выдачи кредитов. Вместо этого кредиторы пользуются банковской кредитной линией. Однако, все кредиты кредитор продает инвестору, который в случае просрочки платежей по кредиту имеет право вернуть его обратно первоначальному кредитору. Обратный выкуп просроченных кредитов осуществляется из средств кредитной линии. Все время, пока просроченный кредит нахо-

дится на балансе кредитора, взимаются проценты за пользование кредитной линией, поэтому кредитор вынужден зафиксировать свои убытки, получив назад просроченный кредит, а не дожидаться окончания процедуры обращения взыскания на заложенное имущество. В условиях стагнирующего рынка привлекательность данного сегмента кредитования исчезла, соответственно у кредиторов возникли проблемы с получением кредитных линий, а текущая прибыль от операций оказалась недостаточной для покрытия возникших убытков от возросшего уровня дефолтов и просрочек платежей.

4. Обострение проблемы кредитоспособности домохозяйств.

В 2007 г., по оценкам некоторых экспертов, в США произошло замедление роста потребительских расходов населения, который до 2006 г. поддерживался за счет дешевых и все более доступных кредитов и постоянного роста цен на все активы, в том числе и на жилье. Начиная с 2006 г. два позитивных для потребителя фактора практически исчезли: стоимость денег поднялась, а цены на жилье стали снижаться, тогда как долги и финансовые обязательства никуда не делись. Уровень прямых расходов по обслуживанию ипотеки и потребительского кредита в используемом доходе семей поднялся на исторический максимум – 14,5%, а с учетом обязательств по оплате аренды, страхования и налогообложения жилья и аренды автомобилей эти выплаты приблизились к 20%. По оценкам американского Центра жилищной политики, доля домохозяйств, тратящих на оплату жилья более половины своих доходов, выросла в США с 1997 по 2005 г. на 88% (с 2,4 до 4,5 млн.)<sup>2</sup>.

#### Причины глобализации кризиса?

Анализ рассмотренной выше специфики деятельности нестандартных кредиторов показал, что практически все выданные ими кредиты продавались инвесторам, в роли которых выступали не только американские банки и другие организации, но и международные инвесторы. Рост доли проблемных кредитов, приведший к банкротству первичных кредиторов, отразился и на покупателях кредитов и ценных бумаг, обеспеченных ими, так как они уже не смогли передать все дефолтные кредиты их первоначальному кредитору и вынуждены были объявить об ожидаемых убытках.

Произошедший кризис привел к переоценке подходов, применяемых инвесторами для опре-

<sup>1</sup> Косарева Н. Ипотечный кризис в США: причины и уроки // Рынок ценных бумаг. – 2008. – №3(354).

<sup>2</sup> Косарева Н. Указ. соч.

деления надбавки за кредитный риск. Результатом кризиса стала потеря доверия и к сектору рефинансирования кредитов в целом, так как инвесторы стали предпочитать наименее рискованные вложения средств, такие, как наличные и государственные ценные бумаги, что вызвало проблемы ликвидности у многих компаний.

#### **Последствия кризиса**

В настоящее время более 25 кредиторов, работавших на рынке нестандартных кредитов, прекратили свою деятельность и находятся в состоянии банкротства. Многие из оставшихся нестандартных кредиторов заявили о снижении ожидаемых прибылей и возможности возникновения чистых убытков.

Инвестиционные банки и другие финансовые институты, а именно хеджевые и инвестиционные фонды крупнейших мировых банков, серьезно пострадали в результате разгерметизации в США кризиса: рыночная стоимость их активов (ипотечных бумаг, обеспеченных нестандартными ипотечными кредитами) сильно упала и во многих случаях просто не могла быть определена. Mortgage Guaranty Insurance Corporation, крупнейшая американская компания в области страхования ипотечных кредитных рисков, объявила о миллиардных убытках и приостановке сделки в 4,9 млрд. долл. по приобретению другой компании. Крупнейший ипотечный кредитор Countrywide Financial, активно работавший на рынке нестандартных кредитов, объявил о своем банкротстве.

Кризис коснулся и экономики Австралии: компания, занимающаяся ипотечным кредитованием, объявила о невозможности привлечь краткосрочное финансирование из-за отсутствия спроса на ее ценные бумаги. Однако в целом, по мнению экспертов, экономики Европы и других стран достаточно изолированы от потрясений, происходящих в экономике США.

В середине 2007 г. ведущие компании розничной торговли США объявили о снижении своих прибылей во втором квартале 2007 г. и прогнозируют дальнейшее снижение выручки по итогам года. Тем не менее, по оценкам экспертов S&P, существенного падения уровня потребления, вызванного жилищным и ипотечным кризисами, не произошло. Единственной категорией товаров, продажа которых в середине 2007 г. снизилась, была мебель и строительные материалы.

По данным Министерства труда США, в августе в стране впервые за последние четыре года сократилась занятость. Больше всего рабочих

мест было потеряно в строительстве, промышленности, на транспорте и в госучреждениях.

#### **Роль государства в преодолении последствий кризиса**

Центральные банки США, Европы, Японии, Австралии и Канады провели согласованные действия по преодолению кризиса ликвидности на финансовом рынке и стабилизации обменного курса национальных валют, потратив на это более 400 млрд. долларов в августе 2007 г. В начале кризиса на ипотечном рынке финансовые регуляторы США обратили внимание на проблемы этого сектора и выпустили ряд рекомендаций для ипотечных кредиторов и брокеров, работающих на рынке нестандартных кредитов, в целях стандартизации контроля за их деятельностью и защиты прав заемщиков.

Для борьбы с возможной рецессией в экономике США и последствиями ипотечного кризиса в середине сентября Федеральная резервная система США снизила учетную ставку на 0,5 процентных пунктов – до 4,75%. Эксперты ожидают, что снижение ставки и, как следствие, удешевление заимствований будет способствовать росту ликвидности на мировых рынках.

В связи с кризисом ликвидности и бегством вкладчиков из английского ипотечного банка Northern Rock Банк Англии, почти 30 лет не оказывавший банкам финансовой поддержки, предоставил гарантии сохранения вкладов оставшихся клиентов банка (в сумме до 33 тыс. фунтов) и выдал срочные кредиты другим банкам на сумму 8,8 млрд. фунтов. Эти меры, по мнению властей, должны поддержать уровень ликвидности на рынке и укрепить доверие граждан к банковской системе.

#### **Прогнозы развития ситуации**

Точные убытки компаний будут определены через несколько месяцев, когда завершатся процессы обращения взыскания и продажи заложенного в обеспечение кредита имущества. В условиях стагнирующего рынка жилья сроки продажи увеличиваются, следовательно, сохраняется и неопределенность относительно общего объема убытков. По мнению экспертов S&P, фактические потери по ипотечным кредитам сохраняются на достаточно низком уровне несмотря на то что уровень дефолтов прогнозируется в 11–14%, что в два раза выше исторического максимума (2000 г.).

Какими бы не были последствия финансового кризиса, сегмент нестандартного кредитования продолжит свое существование, так как

спрос на такой тип кредитов со стороны заемщиков сохранится.

### Уроки для Кыргызстана

Рынок ипотечного кредитования в Кыргызстане сильно отличается от гораздо более развитого рынка США как объемами выдаваемых кредитов, так и степенью использования заемного финансирования в сделках по приобретению жилья. Ипотечным кредитованием занимаются в основном универсальные коммерческие банки, а специализированные ипотечные банки и аналоги ипотечных компаний в стране отсутствуют. Соответственно и источниками финансирования кредитов являются в основном средства банковских депозитов, а не средства от рефинансирования кредитов, так как первые пилотные сделки по рефинансированию кредитов были осуществлены лишь в конце прошлого года.

Кроме того, большая часть выданных в Кыргызстане кредитов – это кредиты с фиксированной процентной ставкой. Цены на рынке жилья в Кыргызстане не перешли в фазу активного падения из-за вливания капиталов мигрантов, работающих в России и Казахстане.

В Кыргызстане ипотека не является массовым продуктом. Это прежде всего финансовая услуга, и ее покупают те, кто может себе это позволить, в связи с чем разработана Программа жилищного строительства до 2010 г. Планируется сдать под ключ более 1 млн. квадратных метров жилья. В южной стороне города выделены 750 гектаров земли. Здесь выстроят несколько микрорайонов с деловыми центрами, социально-бытовыми объектами. Тридцать процентов домов будут предоставляться по ипотечному кредитованию с рассрочкой платежей на 10–15 лет под 10–12% годовых. Сегодня в республике ипотечное кредитование занимает всего 2% ВВП, а в развитых странах этот показатель достигает 40–50% ВВП. 70% кыргызстанцев не могут оплачивать ипотечные кредиты, поскольку процентные ставки очень высоки – 18% годовых на 10–15 лет ипотека, за это время квартира трижды окупается<sup>1</sup>.

Есть ли какие-нибудь способы повысить доступность ипотеки для граждан, что могут в связи с этим предпринять банки и что государство? Банкам для этого ничего предпринимать не требуется – иначе мы рискуем через какое-то время получить кризис, похожий на тот, который разразился в США. Государство, с одной сто-

роны, должно стимулировать повышение доходов граждан, а с другой – выстраивать систему рефинансирования банками своих ипотечных портфелей. Как следствие, издержки банков на обслуживание своих ипотечных портфелей будут снижаться, что может привести к некоторому снижению стоимости ипотечного кредита и для конечного заемщика.

Кыргызстан не обладает достаточным опытом в сфере ипотечного кредитования. Необходимо, прежде всего, избавиться от противоречий в законах, регулирующих права собственников, убрать, выстроить четкую систему взаимоотношений с коммерческими банками, предоставляющими ипотечные кредиты.

Председатель Правления Кыргызского инвестиционно-кредитного банка Кванг Янг Чой считает, что потенциал развития ипотеки в республике огромен, но необходимо усовершенствовать закон “О залоге”<sup>2</sup>. Ипотечное кредитование выгодно и для банкиров, и для экономики в целом. Заемщик ежемесячно выплачивает определенные суммы, но цены на жилье растут, и банкирам необходимо нейтрализовать инвестиционный риск. С клиентами устанавливаются доверительные долгосрочные отношения, они могут длиться 10–20 лет, расплачиваться с банком будет и новое поколение, получившее в наследство обязанности по выплате ипотечных займов. К сожалению, в республике не работает система выплаты страховых взносов, люди не привыкли страховать свою недвижимость.

### Модель создания и внедрения ипотечного кредитования в Кыргызской Республике (предложения НБ КР)<sup>3</sup>

В целях реализации задач по созданию надежной долгосрочной системы жилищного кредитования Национальным банком Кыргызской Республики на основе изучения опыта других стран разработана модель ипотечного кредитования (модель социальной ипотеки), позволяющая создать надежную долгосрочную систему жилищного кредитования.

В условиях социально-ориентированной рыночной экономики вопрос обеспечения жильем, как известно, решается двумя основными способами: 1) путем адресной поддержки тех, кто не может самостоятельно приобрести жилье; и 2) через создание современного рыночного механизма, для того чтобы значительная часть населения страны имела доступный и эффектив-

<sup>1</sup> Проблемы ипотечного кредитования // Деловая среда. – 2008. – 12 марта.

<sup>2</sup> Там же.

<sup>3</sup> www.nbkr.kg

ный способ приобретения и улучшения жилья с учетом получаемых доходов и возможностей финансового сектора.

Реализация *первого направления* является предметом деятельности государственных органов управления на основе выбора наиболее эффективного использования бюджетных средств. При этом социальная поддержка может осуществляться и в рамках предлагаемой схемы ипотеки, используя положительный опыт других стран в этом вопросе.

Реализация *второго направления* требует введения постоянно действующего рыночного и перспективного механизмов финансирования жилья на основе ипотечного кредитования. Национальным банком Кыргызской Республики предлагается модель ипотечного кредитования, которая предусматривает использование потенциала действующих коммерческих банков и введение нового финансового инструмента, позволяющего за счет мультипликационного эффекта многократно увеличить начальные инвестиции в ипотечное кредитование. Преимуществом предлагаемой модели является ее способность к самофинансированию, что обеспечивает непрерывный цикл рефинансирования жилья и жилищного строительства, ключевым элементом модели является Ипотечная компания – оператор вторичного рынка ценных бумаг.

Принципиально важной особенностью предлагаемой модели ипотечного кредитования является то, что ипотечные кредиты должны выдаваться коммерческими банками в соответствии со стандартами, устанавливаемыми Ипотечной компанией. При этом Ипотечная компания, имея в начальный период статус государственной, сможет установить стандарты кредитования на уровне общественно приемлемых и по процентным ставкам ниже рыночных, что обеспечит больший охват потенциальных заемщиков. По предварительным расчетам, стандарты ипотечного кредитования могут быть следующими: процентная ставка на уровне 12–14% годовых с возможным снижением в последующем (по мере роста объемов кредитования и снижения инфляции); коэффициент покрытия или величина ипотечного кредита – 80% от стоимости приобретаемого жилья; срок кредитования – 15 лет. При этом участие государства при формировании уставного капитала Государственной ипотечной компании (ГИК) позволяет рассматривать предлагаемую модель ипотечного кредитования как *социальную ипотеку*, использующую рыночный

механизм рефинансирования (самофинансирования) ипотечных кредитов.

Предлагаемая модель ипотечного кредитования позволяет обеспечить безрисковую деятельность Государственной ипотечной компании за счет обязанности коммерческого банка выкупить кредит, в случае возникновения проблем с его погашением. Дальнейшая возвратность такого кредита обеспечивается банком.

Необходимо отметить, что данная модель не требует создания специализированного ипотечного банка, а вовлекает в процесс ипотечного кредитования все действующие коммерческие банки, давая им возможность диверсифицировать свои кредитные портфели. Кроме того, создание нового банка требует инвестиций в уставный капитал по меньшей мере 300 млн. сомов, что представляется проблематичным для внутренних инвесторов, при этом все риски, связанные с ипотечным кредитованием, должны приниматься одним банком, в то время как в предлагаемой модели ипотеки риски распределяются между всеми ее участниками. Для охвата ипотечным кредитованием всей страны ипотечный банк должен создать филиальную сеть, которая требует дополнительных инвестиций. Важным обстоятельством является и то, что действующие коммерческие банки уже имеют определенный опыт ипотечного кредитования.

Для “запуска” предлагаемой самофинансируемой модели ипотечного кредитования необходимо принятие следующих основных мер:

- учреждение Государственной ипотечной компании, акции которой в последующем будут проданы частным инвесторам, что обеспечит возврат в бюджет первоначальных инвестиций в капитал ГИК;
- принятие закона “Об ипотечных ценных бумагах”, внесение изменений и дополнений в действующее законодательство для регулирования отношений по ипотеке и разработка нормативных актов, регламентирующих выпуск, обращение и статус безусловной ликвидности Государственных долговых ипотечных ценных бумаг ГИК.

Таким образом, внедрение комплексной самофинансируемой модели ипотечного кредитования через “запуск” эффекта мультипликатора станет толчком к дальнейшему развитию рынка капитала, коммерческих банков, институциональных инвесторов, рынка жилья и его инфраструктуры в Кыргызстане.