



## Рекомендации по повышению эффективности ипотечного кредитования в Беларуси – аспекты рефинансирования

### Резюме

Ипотечное кредитование имеет высокое значение для экономического развития страны. В Беларуси кредиторы сталкиваются со значительными проблемами в обеспечении необходимого рефинансирования для предоставления ипотечных кредитов. Таким образом, этот вид деятельности все еще не развит. В данной аналитической записке мы вносим ряд предложений, направленных на то, чтобы улучшить ситуацию с рефинансированием ипотечных кредиторов (банков). Мы анализируем возможные источники рефинансирования банков и заключаем, что фондовый рынок является наиболее предпочтительным из них. Мы рекомендуем способствовать созданию системы, основанной на ипотечных облигациях, нежели на ипотечных ценных бумагах (ипотечных ценных бумагах, обеспеченных пулом ипотек). Последняя система слишком сложна для внедрения в Беларуси в обозримом будущем, и вероятность ее успеха низка. Кроме того, мы предлагаем введение законодательных требований безопасности для ипотечных облигаций. Это создаст привлекательный класс активов, и, таким образом, увеличит спрос на ипотечные облигации как частных и институциональных инвесторов, так и государственных институтов. И, наконец, мы полагаем, что принцип универсальной банковской деятельности в области ипотечного кредитования должен быть сохранен, дабы не допустить сокращения объема ипотечных кредитов.

### Содержание

1. Введение .....	2
2. Постановка проблем и объекты последующего анализа.....	2
3. Ипотечные облигации и ипотечные ценные бумаги как две альтернативы .....	3
4. Ипотечные облигации или ипотечные ценные бумаги: стратегические рекомендации для Беларуси .....	5
5. Принцип универсальной или специализированной банковской деятельности – что лучше для Беларуси? .....	5
6. Что необходимо для создания надежной системы? .....	6

## 1. Введение

Система ипотечного кредитования является одним из ключевых элементов экономической системы. Наиболее важной ее экономической целью является предложение достаточного количества денежных ресурсов для жилищного строительства. Для достижения этого долгосрочный капитал должен быть привлечен и перенаправлен на рынок жилищного строительства. При создании эффективной системы неизбежно столкновение с множеством прикладных аспектов: участие государства в данном процессе, правовые проблемы (права собственности, оценка собственности и т.д.), земельные вопросы, макроэкономические последствия и др. Первый же и наиболее важный шаг – это выбор между стратегическими альтернативами. Поэтому в данной аналитической записке мы фокусируемся на аспектах рефинансирования ипотечного кредитования. Мы проанализируем возможные источники рефинансирования и их целесообразность в случае Беларуси. Мы ответим на вопрос, какой из способов рефинансирования через фондовый рынок наиболее подходящий для белорусских банков и почему; какие проблемы могут быть преодолены посредством этой системы, а какие нет. Мы обратимся к мерам, необходимым для усиления системы ипотечного кредитования с точки зрения стабильности и безопасности.

Структура аналитической записки выглядит следующим образом: в разделе 2 мы обсуждаем проблемы, которые должны быть преодолены в системе финансирования жилья. В разделе 3 мы описываем две системы рефинансирования, основанные на фондовом рынке: систему ипотечных облигаций (ИО) и систему ипотечных ценных бумаг, обеспеченных пулом ипотек (ИЦБ). В разделе 4 мы стараемся выделить систему, наиболее подходящую для Беларуси, а в разделе 5 вопрос рассматривается с точки зрения предпочтительности принципа универсальной или специализированной банковской деятельности. В разделе 6 мы обосновываем необходимые ограничения безопасности для такой системы. В конце работы мы резюмируем все предыдущие выводы и приводим наши рекомендации для системного развития ипотечного кредитования.

## 2. Постановка проблем и объекты последующего анализа

В течении периода с 1996 г. по 2002 г., было построено 21888 тыс. м<sup>2</sup> общей жилой площади, в то время как официальная очередь на улучшение жилищных условий сократилась с 613 тыс. человек лишь до 556 тыс. Количество построенного жилья колеблется незначительно (в среднем около 3000 тыс. м<sup>2</sup> ежегодно) и расценивается как недостаточное и общественной, и властями.

Существующая система финансирования жилищного строительства в Беларуси характеризуется высоким влиянием субсидий и льготных (поддерживаемых государством) кредитов. К примеру, удельный вес льготных кредитов во всех кредитах населению, выданных Беларусбанком, составил 90.9% в 2001 г. В то же время удельный вес кредитов для финансирования недвижимости без льготных условий составил всего 2.6%. Но правительство планирует прекратить финансирование дефицита бюджета Национальным банком, то есть рефинансирование банков Национальным банком будет устранено. *Поэтому основная проблема, подлежащая разрешению – это нахождение других источников рефинансирования с целью замены существующих и преодоление нехватки капитала для жилищного строительства.*

В общем случае существуют следующие возможные источники рефинансирования банков: во-первых, центральный банк и межбанковский кредит, во-вторых, банковские депозиты, и, в-третьих, инструменты фондового рынка. Кредит центрального банка означает расширение денежной базы и, в конечном счете, приводит к увеличению инфляционного пресса. Такой механизм не перенаправляет частные сбережения на жилищный рынок. Не отрицая необходимости государственных жилищных субсидий, мы рассматриваем существующую систему (кредитование Национальным банком) как слабо результативную и неэффективную. Что же касается межбанковского кредита, то он выступает лишь как перемещение фондов между банками и, следовательно, не отвечает на вопрос о первоначальном происхождении средств для финансирования жилья.

Вторым источником рефинансирования являются банковские депозиты. Но мы скептически относимся к этой возможности в Беларуси, поскольку объем долгосрочных депозитов, которые необходимы для предоставления банками долгосрочных кредитов, гораздо ниже

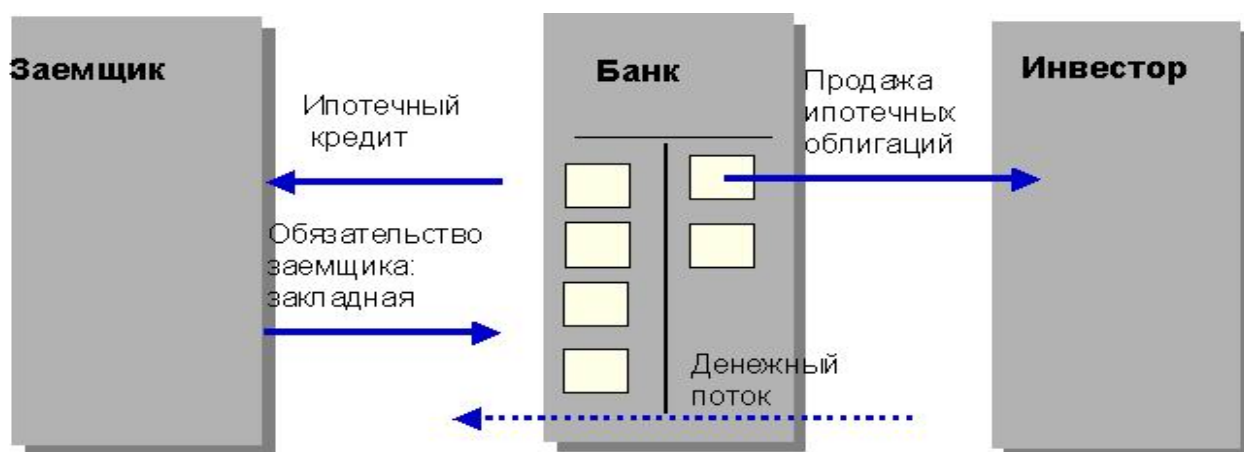
необходимого уровня. Привлечение долгосрочных депозитов может работать только в стабильной экономике при низкой инфляции.

Третий источник рефинансирования – это фондовый рынок. Если бы для институциональных инвесторов (страховых компаний, пенсионных фондов и др.) были созданы стимулы направлять свои активы на рынок жилья через фондовый рынок, то острота проблемы (недостаток предложения капитала) была бы смягчена. Для создания таких стимулов должен быть создан надежный инструмент, являющийся для них средством инвестирования, а для банков – рефинансирования. Существует два инструмента, удовлетворяющих этим требованиям: ипотечные облигации (ИО) и ипотечные ценные бумаги, обеспеченные пулом ипотек (ИЦБ).

### 3. Ипотечные облигации (ИО) и ипотечные ценные бумаги (ИЦБ), обеспеченные пулом ипотек, как две альтернативы

Система ипотечных облигаций используется во многих европейских странах и состоит из трех участников: ипотечные заемщики, ипотечные кредиторы и инвесторы. Вначале ипотечный банк предоставляет кредит ипотечному заемщику. В целях рефинансирования ипотечные банки продают ипотечные облигации (рис. 1). Принципиальная схема системы ипотечных облигаций выглядит следующим образом.

Рис. 1: Система ипотечных облигаций.



В общем случае ипотечное кредитование включает в себя четыре аспекта: источник средств, возникновение кредита, владение им и его обслуживание. Три последних аспекта по-прежнему связаны с банком. Но система ИО дает возможность преодолеть главную проблему рефинансирования. Право эмитировать ипотечные облигации предоставляет банкам эффективный инструмент для привлечения средств, который может быть куплен инвесторами.

Таким образом, выделив недостаток средств в качестве основной проблемы рынка жилищных финансов, мы можем констатировать, что система ИО вовлекает нового рыночного игрока (фондового инвестора), который в другом случае не функционировал бы на данном рынке.

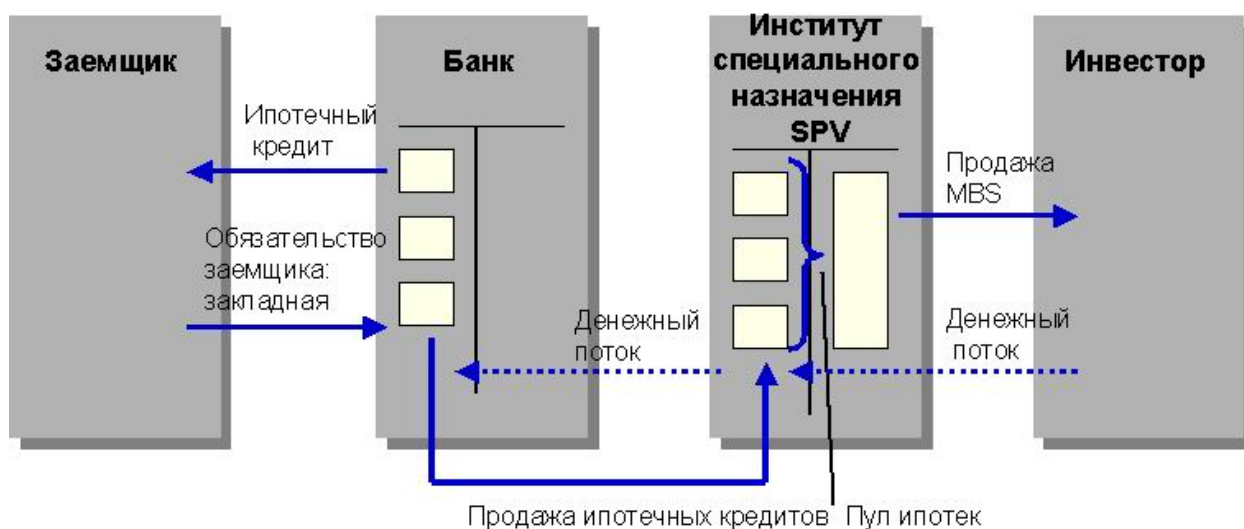
Мы можем выделить преимущества и недостатки для каждого агента в системе ИО. Ипотечные облигации позволяют банку в большей степени производить трансформацию ресурсов по срокам. Это устраняет риск ликвидности для банка и, следовательно, сокращает премию за риск ликвидности. В таком случае основным преимуществом для заемщика должна быть более приемлемая процентная ставка. Кроме того, в этом случае ипотечные кредиты станут более доступными из-за притока средств на рынок жилищных финансов. Некоторые негативные моменты со стороны заемщика будут связаны с довольно жесткими условиями предоставления кредита. В этой системе банк по-прежнему является основным рыночным агентом, подверженным кредитному риску<sup>1</sup>. В таком случае в системе ИО банк будет заинтересован в снижении этого вида риска. Это проявится в тщательном отслежи-

<sup>1</sup> В отличие от кредитного риска, мы рассматриваем процентный риск как экзогенный фактор, который не может быть устранен внутренними мерами. В случае системы ИО банк и инвестор принимают на себя этот вид риска.

вании дохода и платежеспособности заемщика для того, чтобы поддерживать коэффициент выплата/доход на приемлемом уровне. Дополнительным преимуществом для банков может стать наличие дополнительного инструмента для осуществления прибыльной деятельности со сравнительно низким риском. Недостатком этой системы с точки зрения банков будет подверженность кредитному риску – ипотечные кредиты остаются на балансе банка. Совмещение надежности и ликвидности этого инструмента будет привлекать как институциональных, так и частных инвесторов, особенно в том случае, если он имеет лучшую кредитоспособность, чем банковские депозиты и/или лучшее отношение доход/срочность, чем государственные облигации. К примеру, немецкий опыт показывает, что спрэд в процентных ставках между ипотечными облигациями и государственными облигациями находится на уровне 20-50 базисных пунктов<sup>2</sup> в пользу первых.

Альтернативой ипотечным облигациям являются ипотечные ценные бумаги, обеспеченные пулом ипотек (ИЦБ). Рисунок 2 представляет принципиальную схему системы ипотечных ценных бумаг.

**Рис. 2: Система ипотечных ценных бумаг.**



Отличительной чертой системы ипотечных ценных бумаг является четвертый участник, так называемый институт специального назначения (ИСН) или «передаточный механизм». Банки продают ипотечные кредиты ИСН, где они «пакуются» и секьюритизируются в ипотечные ценные бумаги и продаются инвестору. Банки, таким образом, могут продать ипотечные кредиты инвестору (через ИСН) и очистить свои балансы.

Мы должны прояснить роль ИСН в системе ИЦБ и изменения, которые он вносит на ипотечный рынок. ИСН не является финансовым институтом, а всего лишь правовой конструкцией. Часто ИСН является акционерным обществом или обществом с ограниченной ответственностью. В некоторых странах, особенно в США, государство поддерживает субъектов, которые создают ИСН и ИЦБ. ИСН покупает закладные у инициатора ипотеки (т.е. банков, ипотечных брокеров) и формирует пул ипотек из этих закладных. Фактически это процесс перехода собственности на ипотеку, т.е. шаг «упаковки/распаковки» – функция владения ипотекой с этого момента выполняется ИСНом. Банк выступает агентом, который фактически выполняет операцию андеррайтинга и, основываясь на этом, ИСН приобретает относительно надежные закладные. Следующий шаг – это секьюритизация закладных в ипотечные ценные бумаги, которые начинают играть роль средства обращения на вторичном ипотечном рынке. В сравнении с системой ИО, система ИЦБ создает возможности для последующего перераспределения риска. Здесь риск переносится на инвестора. Система ИЦБ позволяет принимать на себя риск тому, кто наиболее этого желает.

*Основное экономическое преимущество системы ИЦБ – «распаковка» четырех аспектов ипотечного кредитования. Особенно эффективным может быть перераспределение риска.*

<sup>2</sup> 1 базисный пункт = 0.01%

*С операционной точки зрения, основное преимущество системы ИЦБ для банков в сравнении с системой ИО является высвобождение капитала для выдачи новых кредитов.*

#### **4. Ипотечные облигации или ипотечные ценные бумаги: стратегические рекомендации для Беларуси**

Как было отмечено выше, наиболее рациональным источником рефинансирования для банков должен быть фондовый рынок. То есть необходимо сделать стратегический выбор между системами ИО и ИЦБ. При осуществлении выбора необходимо осознавать стимулы инвесторов в Беларуси к приобретению ценных бумаг, связанных с ипотекой.

Мы полагаем, что в Беларуси надежность будет сильнейшим импульсом к инвестированию. Основное преимущество системы ИО – это стимул банков поддерживать высокие требования надежности. В то же время в ИО системе банки являются агентами риска владения и обслуживания кредита. Поэтому у них есть мотив снижать эти риски. На протяжении всего времени в системе на базе ИО кредитному риску подвергается тот же институт, который инициировал этот кредит. Это обеспечивает доскональную оценку кредитоспособности заемщика, очень интенсивное отслеживание кредитором после подписания контракта, и существенно снижает проблему морального риска. В системе ИЦБ кредит (включая связанный с ним риск) перепродается ИСН, поэтому инициатор кредита (банк), должно быть, не станет столь тщательно оценивать кредитоспособность заемщика. Для оценки качества ипотечного пула потребуются эффективные и профессиональные аудиторские фирмы. Кроме того, возможностей для мошенничества в системе ИЦБ намного больше. Таким образом, мы отмечаем, что система ИО имеет преимущество над системой ИЦБ с точки зрения надежности. В то же время, система ИО практически не создает мотивов для коррупции в отличие от системы ИЦБ, которая может их создать в белорусских реалиях.

Следующий критерий, говорящий в пользу выбора ИО в Беларуси – это правовое обеспечение для каждой из систем. Очевидно, что внедрение любой из систем потребует значительных изменений и дополнений к действующему законодательству. Но включение четвертого участника (ИСН) значительно увеличивает число и сложность правовых актов, необходимых для начала деятельности системы. Это, конечно, может стать дополнительной проблемой для Беларуси.

Претворение в жизнь системы, основанной на фондовом рынке, не станет мгновенным процессом. Это займет время, и будет необходим промежуточный период для развития рынка жилищных финансов. Для ускорения этого процесса должна быть выбрана система, предполагающая меньшую сложность и меньшие издержки. Система ИЦБ имеет большой недостаток, поскольку является довольно сложной и требует высокого уровня развития финансовых и правовых институтов. Выбирая систему ИО, Беларусь столкнется с необходимостью создания новых институтов только в случае введения принципа специализированной банковской деятельности. Таким образом, сравнивая эти две системы с такой точки зрения, мы снова заключаем, что создание в Беларуси системы ИО более целесообразно, нежели системы ИЦБ.

С другой стороны, система ИЦБ имеет уникальное преимущество – возможность очищения банковских балансов от ипотечных кредитов. Основываясь на этом, белорусские банки могут поддерживать именно эту систему, обосновывая это большей стабильностью банковского сектора. Они могут приводить аргумент, что ставки процента по ипотечным кредитам будут включать более низкую премию за риск и, следовательно, кредиты будут дешевле и более приемлемы для населения. На самом деле, маловероятно, что система ИЦБ снизит риск в рамках всего цикла ипотечного кредита, она приведет лишь к лучшему распределению риска. Следует также отметить, что системы ИО и ИЦБ могут сосуществовать. Но на первоначальном этапе все усилия должны быть сконцентрированы на одной системе, на системе, которая должна стать более результативной и эффективной в Беларуси. Мы считаем, что система ипотечных облигаций должна стать стратегическим выбором.

#### **5. Принцип универсальной или специализированной банковской деятельности – что лучше для Беларуси**

Принцип универсальной банковской деятельности означает, что любой банк может выдавать ипотечный кредит. В отличие от принципа банковской специализации, когда только специализированные банки могут заниматься этим видом деятельности. Эти специализи-

рованные ипотечные банки ограничиваются в своей деятельности, например, привлечением депозитов, выдачей других кредитов, в то время как денежные переводы могут быть запрещены. Это требование возникает, главным образом, в целях безопасности и снижения подверженности риску. Часто система ИО сосуществует с требованием специализации ипотечных банков, то есть только те банки, которые специализируются исключительно на ипотечном кредитовании, получают право эмитировать ипотечные облигации, но никак не универсальные банки. Но это единство необязательно. Что касается белорусской системы, то ее мы можем классифицировать как универсальную. В соответствии с Банковским Кодексом и постановлением Национального банка № 175 различные виды банковской деятельности должны лицензироваться Национальным банком (6 видов лицензий). Но не существует никаких ограничений для получения этих лицензий в зависимости от вида деятельности, что присуще принципу специализированной банковской деятельности. Все существующие ограничения связаны с экономическими показателями банка (к примеру, для того чтобы иметь право привлекать депозиты, банк должен обладать собственным капиталом не менее EUR 10 млн.) и его техническими возможностями.

Основной аргумент в пользу специализированных ипотечных банков – создание очень устойчивых банков, за которыми легче осуществлять надзор, нежели за универсальными. Для того, что бы дать этим банкам стимул предоставлять ипотечные кредиты, и, в итоге, направлять частные сбережения на жилищный рынок, они наделяются эксклюзивным правом эмитировать ипотечные облигации. Предполагается, что это приведет к созданию устойчивых банков. Но подход к оценке системной устойчивости банковской системы весьма сомнителен, поскольку неочевидно, надежнее ли специализированный ипотечный банк, чем универсальный банк. Кроме того, в коротком периоде, когда фондовый рынок начнет развиваться, банк, занимающийся исключительно ипотечными операциями, не будет иметь достаточной ресурсной базы, следовательно, другие инструменты рефинансирования также должны быть разрешены. Таким образом, когда преимущество специализированных ипотечных банков с точки зрения надежности не очевидно, а осуществление рефинансирования через фондовый рынок все еще весьма затруднительно в Беларуси, мы заключаем, что принцип универсальной банковской деятельности более предпочтителен.

Поскольку в настоящее время депозиты в банковской системе являются преимущественно краткосрочными, маловероятно, что они могут быть источником рефинансирования (табл. 1). Банки, стараясь ограничить риски процентных ставок и ликвидности, не склонны предоставлять долгосрочные ипотечные кредиты на базе краткосрочных депозитов.

**Таблица 1. Структура вновь привлеченных депозитов по срокам (среднее за 2002-2003 гг.)**

Срок депозита	Удельный вес в общем объеме депозитов, %
До востребования	8
Менее 1 месяца	45
1-3 месяца	34
3-6 мес.	6
6-12 мес.	4
1-3 года	3
Более чем 3 года	0.05

Источник: Национальный банк, расчеты автора.

Тем не менее, банки в некоторой степени могут осуществлять трансформацию ресурсов по срокам. То есть разрешение ипотечным банкам привлекать депозиты (универсальная банковская система) позволит расширить их ресурсную базу. Кроме того, мы можем привести аргумент, что универсальные банки более прибыльны, чем специализированные, поскольку имеют лучшую диверсификацию риска и, следовательно, являются более надежными. Поэтому, даже принимая во внимание, что депозиты белорусских банков являются лишь малой частью финансирования ипотечных кредитов, мы поддерживаем принцип универсальной банковской деятельности в Беларуси.

## **6. Что необходимо для создания надежной системы?**

Выше мы частично затронули роль правительства и Национального банка в системе ипотечного кредитования. Мы обозначали нашу позицию в том, что правительство должно содействовать надежности системы посредством регулирования и надзора, не вмешиваясь в

процесс принятия решений ипотечными кредитными институтами. Таким образом, установление экономических требований и ограничений должно быть единственным инструментом при действующей системе ипотечного кредитования.

Для того чтобы сделать систему ИО надежной и привлекательной для инвесторов, для обращения на вторичном рынке должны быть разрешены только облигации, удовлетворяющие специфическим требованиям надежности. Основной механизм безопасности – «принцип покрытия». *В любое время ипотечные облигации должны быть покрыты ипотечными кредитами, как минимум равными номинальной стоимости всех выпусков, находящихся в обращении, и иметь как минимум такую же процентную доходность (т.е. процентная ставка по выданному ипотечному кредиту должна быть верхней границей доходности ипотечных облигаций).* Кроме того, источниками покрытия должны быть первоочередные залладные<sup>3</sup>.

Еще один критерий, который должен быть установлен правительством – это так называемый коэффициент «кредит/стоимость»<sup>4</sup>. Чем выше этот коэффициент, тем выше кредитный риск для банка. С другой стороны, низкое значение коэффициента означает, что заемщик должен финансировать большую часть стоимости дома или квартиры из собственных сбережений, и это затрудняет сведение заемщика и кредитора вместе. Поскольку основной проблеме белорусского фондового рынка является недостаток надежных облигаций, приоритетом должна стать законодательная база для создания надежных облигаций. В противном случае инвесторы не будут покупать ипотечные облигации, и банки не смогут получить долгосрочного рефинансирования на фондовом рынке. Анализ показывает, что увеличение коэффициента приводит к большему увеличению системного риска. При значении коэффициента 80% риск становится намного более значимым, особенно в переходных экономиках. Следовательно, мы рекомендуем ограничить коэффициент кредит/стоимость для ипотечных кредитов, которые используются для покрытия ипотечных облигаций, 60%<sup>5</sup>.

*Подытоживая вышесказанное, мы рекомендуем в качестве стратегических решений для развития системы ипотечного кредитования в Беларуси следующие меры:*

- 1. Система ипотечных облигаций должна быть предпочтена системе ипотечных ценных бумаг, обеспеченных пулом ипотек.*
- 2. Принцип универсальной банковской деятельности должен быть сохранен в Беларуси и, следовательно, не должно быть специализированного типа ипотечных банков.*
- 3. Принцип покрытия должен быть воплощен в жизнь. Коэффициент кредит/стоимость должен быть установлен на уровне не выше 60%.*

Авторы: Дмитрий Крук, Филипп Штеден, Риккардо Джуччи (рецензент), Александр Чубрик (рецензент)

Минск, ноябрь 2003 г.

---

<sup>3</sup> Кредитор, который законодательно имеет первоочередное требование на собственность, будет иметь первоочередное требование на любые средства, полученные от продажи собственности.

<sup>4</sup> Коэффициент кредит/стоимость – это отношение суммы ипотечного кредита к стоимости приобретаемого дома или квартиры.

<sup>5</sup> Эта рекомендация основывается на позитивном немецком опыте значения 60% коэффициента кредит/стоимость для ипотечных кредитов, которые используются для обеспечения ипотечных облигаций.