

ФОРМИРОВАНИЕ СОЦИАЛЬНОГО ИПОТЕЧНОГО КОНДУИТА В РЕСПУБЛИКЕ МОРДОВИЯ

И. А. Первушкина, студентка V курса специальности «Государственное и муниципальное управление» ГОУ ВПО «Мордовский государственный университет имени Н.П.Огарева»

Е. Г. Коваленко, доктор экон. наук, профессор, зав. кафедрой государственного и муниципального управления ГОУ ВПО «Мордовский государственный университет имени Н.П.Огарева»

В статье раскрыты содержание, особенности ипотечного кондуита, сделан анализ предпосылок, делающих предлагаемую схему актуальной и применимой в Российской Федерации, подробно рассмотрена организационная структура кондуита на примере Республики Мордовия, а также приведены соответствующие расчеты.

Ключевые слова: проблема доступности жилья, рефинансирование, социальный ипотечный кондуит, кредитный рейтинг, социальный и экономический эффект

Жилищный фонд в России находится в плачевном состоянии и ветшает с каждым днем. Ипотека является одним из важных компонентов решения жилищной проблемы. В настоящее время появилось множество подходов и программ социальной ипотеки, имеющих одно общее свойство: заемщики по ипотечным кредитам, так или иначе, напрямую дотируются из регионального бюджета.

Опыт реализации «Республиканской целевой программы развития ипотечного жилищного кредитования Республики Мордовия на 2002-2006 гг.» показал, что главными сдерживающими факторами развития ИЖК в регионе являются: низкая доступность ипотечных кредитов, обусловленная высокой стоимостью кредитных ресурсов и низким уровнем доходов населения; отсутствие достаточных накоплений и доверия к кредитным организациям; недостаточная защита со стороны государства накопительных механизмов; высокие риски, связанные с трудностями обращения взыскания на заложенное имущество, нестабильной экономической ситуацией, отсутствием фонда жилья для временного поселения граждан; отсутствие дешевых и долгосрочных ресурсов в экономике; непроработанность вопросов нормативного регулирования в ипотечной сфере. Признавая безусловную значимость всех вышеприведенных проблем, считаем, что основная проблема доступности жилья в Республике Мордовия, как и в целом по стране, обусловлена высокой

рыночной стоимостью жилья, высокими процентными ставками по ипотечным кредитам (займам) и низким уровнем доходов населения.

Мы предлагаем использовать известную финансовую структуру ипотечного кондуита, которая при участии региональных властей позволит заменить прямые дотации из бюджета гарантиями на ценные бумаги кондуита, обеспеченные ипотечными кредитами. При этом финансовый эффект для заемщиков будет тот же (произойдет снижение ставок по ипотечным кредитам), однако региональный бюджет при этом не пострадает. Одной из схем рефинансирования являются «короткие» пассивы (месячные векселя или коммерческие бумаги) против «длинных» активов, которая в мировой практике реализуется в ипотечных кондуитах. Поскольку пока ипотечные кредиты находятся на балансе банка, они несут на себе все его риски. В связи с этим 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. Такое рефинансирование получается очень дешевым, поскольку «короткие» бумаги несут значительно меньше рисков.

В мировой практике для вывода ипотечных активов с баланса банка создается специальная компания SPV (Special Purpose Vehicle), представляющая собой кондуит. Юридически SPV – это организационно-правовая структура, создаваемая для строго определенных и жестко ограниченных целей, причем юридически не зависящая от своего учредителя. Виды коммерческой деятельности, которыми разрешено заниматься ипотечной SPV, сильно ограничены: ей разрешается лишь покупать ипотечные активы и выпускать «короткие» бумаги в объеме, не превышающем суммарные активы. Такие жесткие условия позволяют предотвратить банкротство данной структуры. После того как SPV приобретет необходимое количество активов, она или эмитирует ценные бумаги, обеспеченные этими активами, или продает портфель активов.

Основными предпосылками формирования данной схемы в России являются следующие аспекты:

- начиная с 2002 г. многие коммерческие банки в России стали развивать программы кредитования населения. А для ряда крупных российских коммерческих банков такие программы стали приоритетными;

- рынок ипотечных кредитов развивается очень динамично. Предполагается, что в ближайшие годы совокупный объем ипотечных кредитов увеличится в несколько раз;

- вследствие низкой капитализации и требований по фондам обязательного резервирования российским коммерческим банкам невыгодно держать большие портфели потребительских кредитов у себя на балансе;

- некоторые банки, неудовлетворяющие требованиям ЦБ к ипотечным банкам, вообще лишены возможности выпускать ипотечные облигации;

– каждая сделка по секьюритизации активов сопряжена с большими фиксированными расходами, поэтому необходимо собрать большой пул секьюритизируемых активов, прежде чем сделка будет иметь экономический смысл;

– вопросы юридического и законодательного характера в данной статье обсуждаться не будут. Можно только отметить, что секьюритизацию предполагается проводить по англо-саксонской системе права и что при необходимости отдельные компоненты финансовой схемы могут быть вынесены в оффшор (например, в Голландию, где законы позволяют секьюритизировать зарубежные активы в виде структурированных бумаг).

Для практической реализации социального ипотечного кондуита потребуется поддержка кредитного рейтинга его коммерческих бумаг со стороны региональных властей. Такая поддержка должна заключаться в гарантиях покрытия убытков инвесторов в случае потерь по бумагам кондуита. По существу, региональные власти гарантируют инвесторам возмещение потерь по месячным бумагам кондуита, которые:

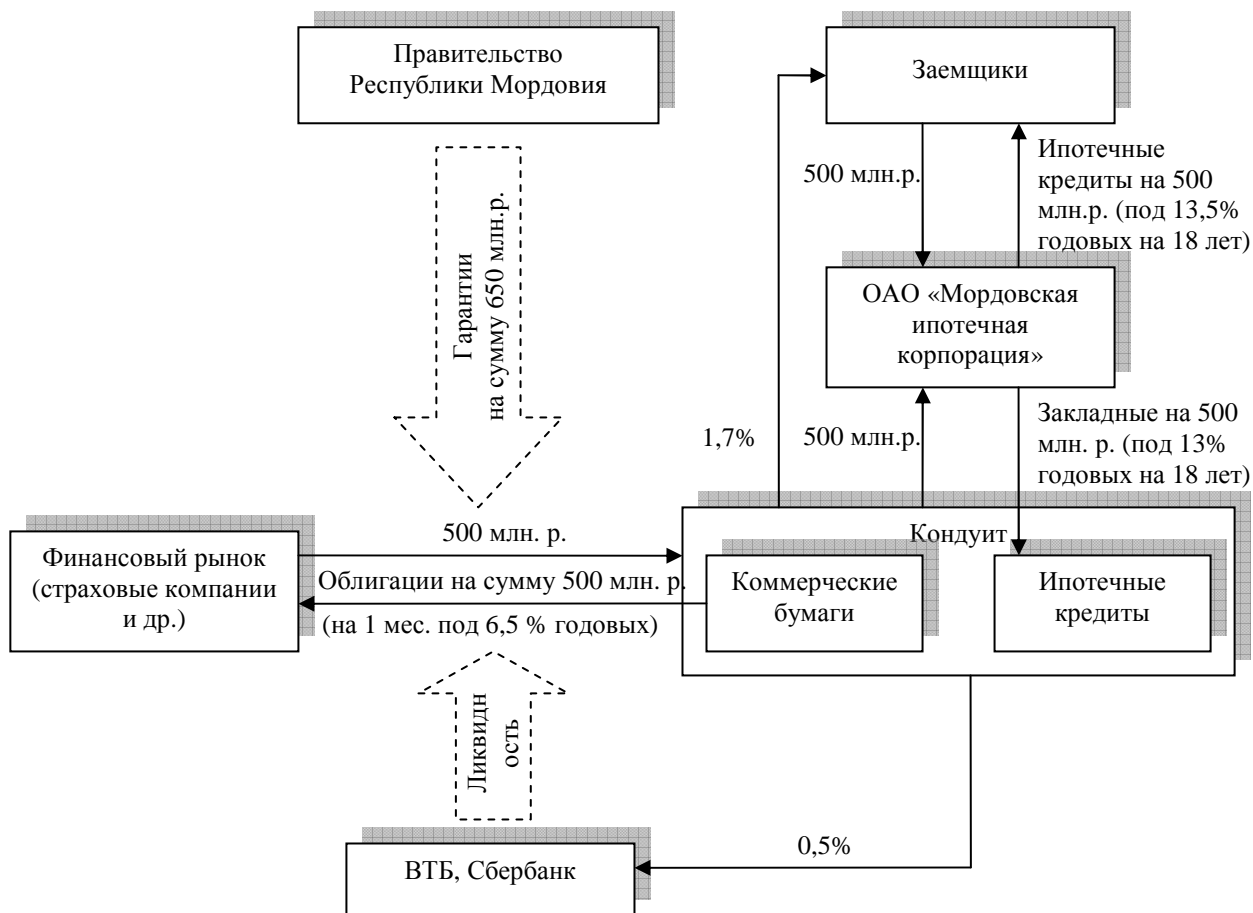
- обращаются только один месяц;
- обеспечены залогом жилой недвижимости;
- защищены 30% начальным взносом, т. е. размер кредита не превышает 70% от рыночной стоимости залога;
- имеют обеспечение, стоимость которого превышает совокупную величину обязательств: обеспечиваются капиталом и выкупленными, в том числе на собственные средства кондуита, ипотечными кредитами.

У Москвы самый высокий региональный кредитный рейтинг. Московское правительство может занять денежные средства на месяц на долговом рынке под 4-5%. Следовательно, бумаги с гарантиями московского правительства должны обеспечивать примерно такую же доходность. При рыночной ставке по обычным кредитам в 15% годовых прибыль составит порядка 7-8%, часть этой прибыли (к примеру, 5,5%) можно направить на дотацию заемщику, что позволит ему платить по социальному кредиту 9,5% годовых. Данные цифры весьма условны. Величина ставок будет определяться практикой применения ипотечного кондуита. При этом замена прямых дотаций из регионального бюджета выдачей гарантий и участием в ипотечном кондуите значительно более эффективна, тех программ социальной ипотеки, которые сейчас применяются в регионах [3].

На сегодняшний день во многих регионах России разрабатываются или уже действуют дотационные программы социальной ипотеки. Анализ соответствующих интернет-сайтов показывает, что совокупный бюджет этих программ (без учета Москвы, Московской области и Санкт-Петербурга) превышает 1,5 млрд. р., причем все расходы предлагается отнести на счет региональных бюджетов. Наша схема снижения процентных ставок по социальным ипотечным кредитам не требует прямых дотаций из регионального бюджета: все субсидии образуются в результате работы кондуита и гарантий, а деньги платит рынок. Если бы такая схема уже действовала, для реализации

существующих дотационных программ регионам достаточно было бы выдать гарантии, не вкладывая собственные денежные средства.

Рассмотрим формирование и функционирование социального ипотечного кондуита на примере Республики Мордовия. Структура и финансовые потоки кондуита представлены на рисунке.



Р и с у н о к Социальный ипотечный кондуит Республики Мордовия

Ипотечный кондуит в нашей республике может быть создан ОАО «Мордовская ипотечная корпорация» в форме закрытого акционерного общества с пакетом акций стоимостью примерно 1 млн. р. Кондуит на постоянной основе будет выкупать ипотечные кредиты (займы) – в основном у своего учредителя, но для повышения доходности выпускаемых облигаций может также осуществлять выкуп закладных у банков, представленных в регионе. Рассмотрим деятельность кондуита на конкретном примере. Кондуит будет иметь небольшой штат работников: 2 юриста, 2 экономиста. В их обязанности будет входить осуществление текущей деятельности кондуита, основными видами которой являются выпуск, продажа и погашение облигаций. Помимо этого, данные сотрудники будут вести переговоры с региональным оператором (ОАО «МИК»), а также потенциальными заемщиками кондуита и заключать с ними соответствующие договоры. Поскольку работниками будут сотрудники ОАО «МИК», то дополнительных расходов (на офис и др. расходы) не потребуется, при этом заработная плата каждого сотрудника увеличится на

10 тыс. р. Допустим МИК выдавала займы населению на 18 лет под 13,5% годовых и за определенное время общая сумма займов составила 500 млн. р. Кондуит, выкупая ипотечные кредиты на общую сумму 500 млн. р. (уже под 13%) и выводя их с баланса ОАО «МИК», возвращает корпорации весь оборотный капитал за счет выпуска краткосрочных облигаций. После этого корпорация продолжит выдавать кредиты, будучи ограничена только емкостью финансового рынка. У корпорации после продажи активов не останется никаких прав или обязательств, связанных с реализованными ипотечными кредитами. При этом ОАО «МИК» по-прежнему будет обслуживать проданные кредиты за 0,5% в год.

После покупки ипотечных активов кондуит станет выпускать «короткие» коммерческие бумаги (облигации) сроком на 1 месяц. При этом Правительство Республики Мордовия будет выступать гарантом кредитного рейтинга коммерческих бумаг кондуита. Гарантии должны быть предоставлены на сумму в 1,3 раза превышающую стоимость выпускаемых облигаций за 1 месяц, т.е. в нашем случае на 650 млн. р. В настоящее время кредитный рейтинг Республики Мордовия точно не определен. В соответствии с Постановлением Правительства Республики Мордовия от 30 июня 2006 г. № 286 «О совершенствовании системы управления долгом Республики Мордовия» [1] до получения республикой кредитного рейтинга допускается сравнение республики с другими регионами по основным параметрам долговой емкости республиканского бюджета. Под долговой емкостью понимается объем доходов республиканского бюджета за вычетом текущих расходов бюджета.

В соответствии с исследованием, проведенным ЗАО «Рейтинговое агентство АК&М» в 2007 г. субъекты Российской Федерации были ранжированы по различным финансовым показателям, в том числе по отношению дефицита регионального бюджета к доходам бюджета [2]. По данному показателю (-16,80%) РМ заняла последнее 79 место. Похожая ситуация наблюдалась в Калужской области, там данный показатель составил -11,07%. 9 июня 2007 г. Консорциум «Эксперт РА-АК&М» подтвердил Калужской области рейтинг кредитоспособности по национальной шкале: «А+» со стабильными перспективами. При этом мы считаем, что для выявления регионов с похожим кредитным рейтингом необходимо также учитывать иные финансовые показатели. Так, им может быть интегрированный уровень относительной кредитоспособности, рассчитанный ЗАО «Рейтинговое агентство АК&М». По нему наша республика занимает 36 место (значение показателя 37,53). Наиболее близкими регионами по данному показателю, для которых определен кредитный рейтинг являются Республика Саха (Якутия), со значением показателя 46,71 (47 место) и рейтингом А, а также Брянская область, занимающая 69 место со значением показателя 32,83, ее рейтинг составляет В++. Таким образом, для определения кредитного рейтинга Республики Мордовия будем учитывать 3 региона: Калужскую область, Республику Саха (Якутия) и Брянскую область. На основании их рейтингов можно предположить, что рейтинг республики составляет в среднем А. Это означает, что Мордовия относится к классу регионов, имеющих высокий

уровень надежности. В краткосрочной перспективе риск несвоевременного выполнения обязательств Правительством Республики Мордовия низкий. Вероятность реструктуризации долга или его части минимальная. Таким образом, Правительство Республики Мордовия может занять на месяц на долгом рынке денежные средства под 6,5% годовых. Следовательно, выпущенные кондуитом облигации должны обеспечивать примерно такую же доходность. Продажей таких краткосрочных облигаций, общей стоимостью 500 млн. р., кондуит возместит свои расходы на приобретение закладных по ипотечным займам. Основными покупателями таких облигаций на финансовом рынке могут стать страховые компании.

В конце каждого месяца кондуит получает платежи от портфеля выкупленных ипотечных кредитов. Доход от приобретенных закладных будет включать в себя доход от процентов и доход по основному долгу. Доход по процентам в месяц составит:

$$((500 \text{ млн. р.} \times 13) / 100) / 12 = 5416,7 \text{ тыс.р.}$$

Доход по основному долгу составит:

$$500 \text{ млн. р.} / (18 \text{ лет} \times 12) = 2314,8 \text{ тыс. р.}$$

Таким образом, общая величина дохода кондуита в месяц составит 7731,5 тыс.р. По окончании месяца кондуит также обязан полностью погасить свои месячные бумаги. Расходы кондуита по обслуживанию собственных облигаций составят за месяц:

$$((500 \text{ млн. р.} \times 6,5) / 100) / 12 = 2708,3 \text{ тыс. р.}$$

Помимо данного вида расходов в состав внереализационных расходов кондуита включаются расходы на организацию выпуска собственных ценных бумаг, в частности на подготовку проспекта эмиссии ценных бумаг, изготовление или приобретение бланков, регистрацию ценных бумаг и другие аналогичные расходы. Данные расходы на выпуск месячный корпоративных облигаций составят в среднем 460 тыс. р. При этом кондуит выплачивает заработную плату штату сотрудников (2 юриста и 2 экономиста) по 10 тыс. р. на работника. Таким образом, дополнительные расходы кондуита составят примерно 500 тыс. р. в месяц (без учета выплаты заработной платы сотрудникам – составят 460 тыс. р.) Поэтому перед первым выпуском облигаций, пока кондуит не получил прибыль, для покрытия данных расходов ему необходимо будет взять кредит в коммерческом банке на 460 тыс. р. под 18% годовых сроком на 1 месяц. По окончании заемного периода кондуит должен будет вернуть банку:

$$460 \text{ тыс. р.} + ((460 \text{ тыс. р.} \times 0,18) / 12) = 466,9 \text{ тыс. р.}$$

Ежемесячно номинал бумаг кондуита гасится за счет поступлений от продажи пакета аналогичных бумаг на следующий месяц. Если кондуит по каким-либо причинам не сможет разместить пакет бумаг следующего месяца, он не погасит номинал своих коммерческих бумаг за прошлый месяц. Для подобных случаев в структуре кондуита предусмотрен провайдер ликвидности, который обязуется выкупить коммерческие бумаги кондуита на определенное время при любой ситуации, сложившейся на финансовом рынке. По окончании кризиса револьверный выпуск коммерческих бумаг кондуита возобновляется. Обычно эту роль играет крупный финансовый институт, который предоставляет профессиональные услуги по финансовому страхованию. В Республике Мордовия сегодня такие функции может взять на себя ВТБ или Сбербанк. За данные услуги кондуит должен будет отчислять 0,5% годовых в месяц от стоимости выпущенных месячных акций, т.е. в нашем случае:

$$(500 \text{ млн. р.} \times 0,005) / 12 = 208,3 \text{ тыс. р.}$$

Пунктом 3 статьи 214.1 Налогового кодекса Российской Федерации (НК РФ) предусмотрены два способа определения налоговой базы по операциям купли-продажи ценных бумаг, воспользуемся одним из них. Разница между суммами доходов, полученными от реализации ценных бумаг, и документально подтвержденными расходами на приобретение, реализацию и хранение ценных бумаг, фактически произведенными налогоплательщиком составит в нашем случае:

$$7731,5 \text{ тыс. р.} - (2708,3 \text{ тыс. р.} + 500 \text{ тыс. р.} + 208,3 \text{ тыс. р.}) = 4314,9 \text{ тыс. р.}$$

В соответствии с п. 1. ст. 284 НК РФ налоговая ставка по налогу на прибыль организаций устанавливается в размере 20%, следовательно прибыль кондуита в месяц составит:

$$4314,9 \text{ тыс. р.} - (4314,9 \text{ тыс. р.} \times 0,20) = 4314,9 \text{ тыс. р.} - 863 \text{ тыс. р.} \\ 3451,9 \text{ тыс. р.}$$

За счет полученной прибыли ежемесячно будут возмещаться процентные ставки по кредитам (займам) для граждан. Также в первый месяц будет оплачен банковский кредит. Годовые расходы кондуита, за исключением расходов на обслуживание облигаций, составят:

$$(500 \text{ тыс. р.} + 208,3 \text{ тыс. р.} + 863 \text{ тыс. р.}) \times 12 = 18855,6 \text{ тыс. р.}$$

Это составляет 3,8% от приобретенных закладных.

Использование предложенного ипотечного кондуита с гарантиями Правительства Республики Мордовия рассчитано в первую очередь на средний класс, который не имеет возможности для приобретения квартиры полностью за свой счет. В результате функционирования вышепредложенной схемы

взаимодействия участников рынка ипотечного кредитования в Республике Мордовия ставка, уплачиваемая заемщиком по ипотечному займу, составит:

$$13,5 - (13,5\% - (0,5 + 1\% + 3,8\% + 6,5\%)) = 11,8\%$$

Ставка уплачиваемая заемщиком по ипотечному кредиту в случае, когда банк предоставляет кредит под 19% годовых на 18 лет, причем банк будет брать 1% за обслуживание выданных кредитов, составит:

$$19\% - (19\% - (1\% + 1\% + 3,8\% + 6,5\%)) = 12,3\%$$

Применение вышеописанной модели не внесет сильных изменений в работу банков: они по-прежнему будут выдавать обычные 19%-ные кредиты. Единственным отличием социального ипотечного кредита является то, что часть платежа вносит сам заемщик, а другая часть в банк придет через органы региональной власти или через специальный счет. Таким образом, появление на рынке ипотечных кредитов социального кондуита значительно понижает ставку заимствования.

В заключение хотелось бы отметить, что предложенная схема с использованием ипотечного кондуита является одной из самых эффективных как с точки зрения минимизации бюджетных средств, так и с точки зрения рисков, связанных с колебаниями финансового рынка. Выше нами была описана упрощенная структура кондуита. При ее практической реализации потребуется создать ряд защитных финансовых механизмов, позволяющих, с одной стороны, не перегрузить гарантиями региональный бюджет, а с другой – сделать программу социальной ипотеки постоянно действующей.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

- 1 ЗАО «Рейтинговое агентство АК&М». Режим доступа: <http://www.akm.ru/rus/rc/index.htm>. Загл. с экрана
- 2 Республика Мордовия. Правительство. О совершенствовании системы управления долгом Республики Мордовия: постановление Правительства Республики Мордовия // Известия Мордовии. – 2006. – № 105-23.
- 3 Суворов Г. Концепция социальной ипотеки / Г. Суворов. Режим доступа: <http://rusipoteka.com/interviews/souvorov-16.htm>. Загл. с экрана