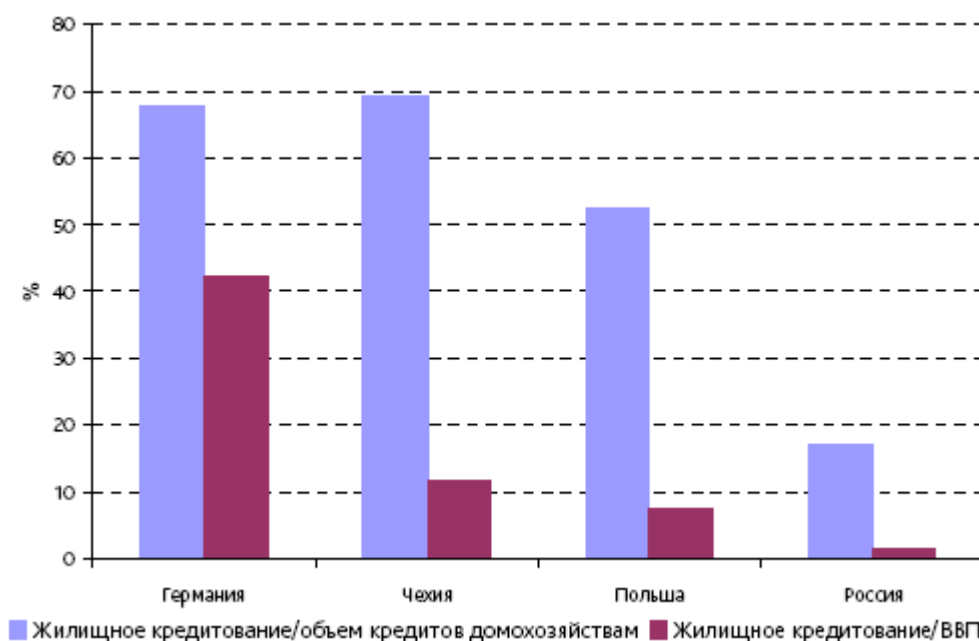


Ипотечный кризис в США: причины и уроки для России

1. Рынок ипотечного кредитования в России в цифрах

Ипотечные кредиты предоставляют более 520 кредитных организаций, а объем выданных ипотечных кредитов только за 2006 год превзошел объем 2005 года в 6,2 раза и составил 264 млрд. руб.

Доля задолженности по ипотечным кредитам в ВВП в 2006 г. составила около 1%, утроившись по сравнению с 2005 г. В США этот показатель составляет около 60%, а в Европе – более 20%.



В конце 2006 г. были осуществлены первые сделки по рефинансированию ипотечных кредитов путем выпуска ипотечных ценных бумаг. На данный момент зарегистрировано 7 выпусков ипотечных ценных бумаг на общую сумму в 27,6 млрд. руб.

В первом полугодии 2007 г. ипотечные кредиты выдавались в среднем под 13% в рублях или 11,2% в иностранной валюте на средний срок в 16,3 и 15,5 лет соответственно.

ТАБЛИЦА 1. БАНКИ-ЛИДЕРЫ РЫНКА ИПОТЕЧНОГО КРЕДИТОВАНИЯ (НА СЕРЕДИНУ 2006 ГОДА)

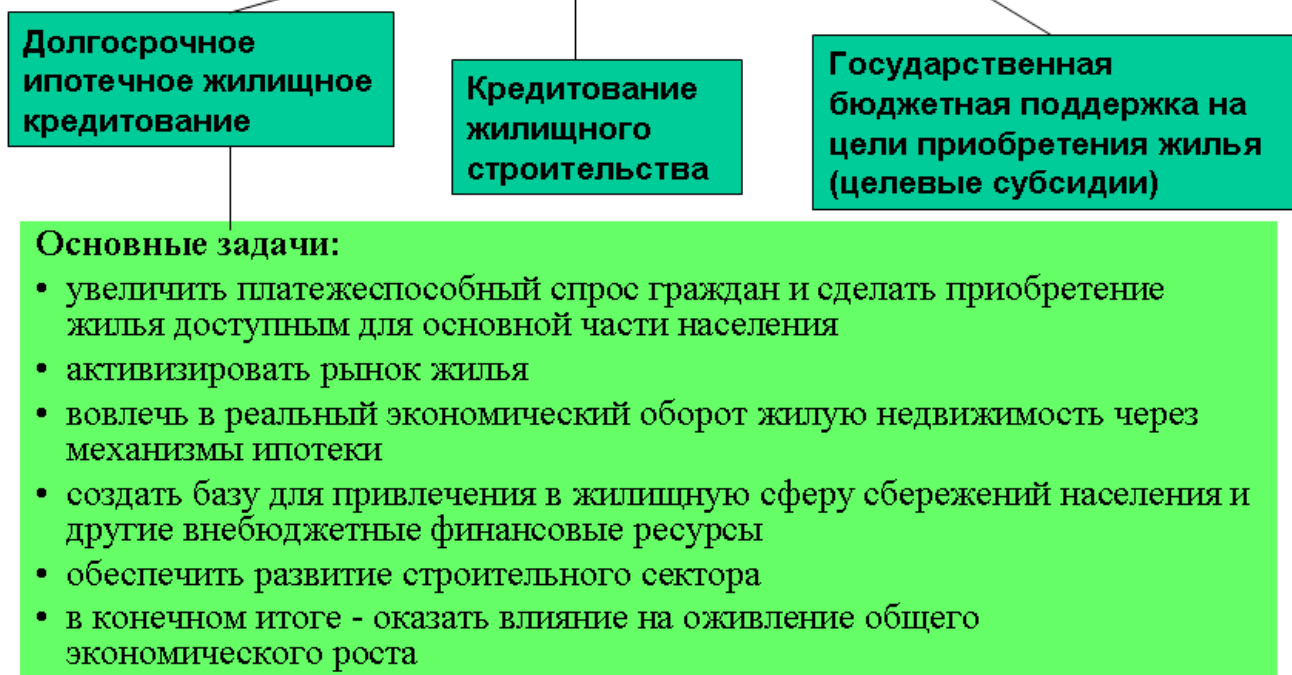
	Текущий портфель ипотечных кредитов, млн. US\$
1. Сбербанк ***	3338.0
2. Внешторгбанк	335.0
3. ДельтаКредит	275.0
4. УРАЛСИБ	187.6
5. Райффайзенбанк	184.6
6. Газпромбанк	169.3
7. Абсолют Банк	134.0
8. BSGV	117.1
9. Москоммерцбанк	107.0
10. ММБ	90.5

*** - включены все целевые кредиты на приобретение и строительство объектов недвижимости. Источник: www.rusipoteka.ru

(По данным Банка России и ИБ «Траст»)

Роль и место системы ипотечного жилищного кредитования в жилищном финансировании

Механизм жилищного финансирования



Что такое ипотечный жилищный кредит?

- **Ипотека** – способ обеспечения обязательства заемщика перед кредитором залогом недвижимого имущества, заключающийся в праве кредитора получить удовлетворение своих денежных требований из стоимости заложенного недвижимого имущества

- **Предмет ипотеки** - индивидуальные и многоквартирные жилые дома, квартиры, земельные участки, предприятия, здания, сооружения и иное недвижимое имущество
- **Ипотечное жилищное кредитование** – предоставление банками долгосрочных кредитов на приобретение, строительство или реконструкцию жилой недвижимости под залог недвижимого имущества

ОСНОВНЫЕ МОДЕЛИ РЕФИНАНСИРОВАНИЯ ДОЛГОСРОЧНЫХ ЖИЛИЩНЫХ ИПОТЕЧНЫХ КРЕДИТОВ

Основные модели финансирования	Универсальные банки	Контрактные жилищные сбережения	Ипотечные банки	Вторичный рынок ипотечных кредитов
Основной способ привлечения финансирования	Депозиты	Депозиты	Ипотечные ценные бумаги — ипотечные облигации	Ипотечные ценные бумаги — MBS и их модификации
Особенности привлечения ресурсов	Средства населения и юридических лиц на счетах и депозитах различной срочности Межбанковские кредиты и займы на финансовом рынке	Средства населения на целевых жилищных (строительных) долгосрочных депозитах с установленными в договорах условиями накопления и кредитования	Эмиссия ипотечных облигаций, ценных бумаг, обеспеченных ипотечным покрытием, находящимся на балансе эмитента	Секьюритизация ипотечных активов путем выпуска MBS
Основные риски, связанные со способом привлечения ресурсов	Риск ликвидности, процентных ставок, связанных с несогласованностью ипотечных активов и пассивов по срокам	Рыночный риск в связи с необходимостью постоянного притока новых вкладчиков	Риск досрочного погашения, процентных ставок, кредитный риск кредитора-эмитента ценных бумаг	Рыночный риск эмитента
Наличие специального законодательства	Нет специального законодательства, регулирующего деятельность коммерческих банков по привлечению депозитов для финансирования жилищных ипотечных кредитов	Законодательство, регулирующее деятельность специализированных институтов, привлекающих долгосрочные жилищные депозиты	Законодательство, регулирующее деятельность специализированных кредиторов, эмитирующих ипотечные облигации	Законодательство, регулирующее выпуск MBS. Специальные акты о создании операторов вторичного рынка

ДИАГРАММА 1. ПЕРЕХОД ПРАВ ТРЕБОВАНИЯ ПО ИПОТЕЧНЫМ КРЕДИТАМ В РАМКАХ АМЕРИКАНСКОЙ ДВУХУРОВНЕВОЙ СИСТЕМЫ

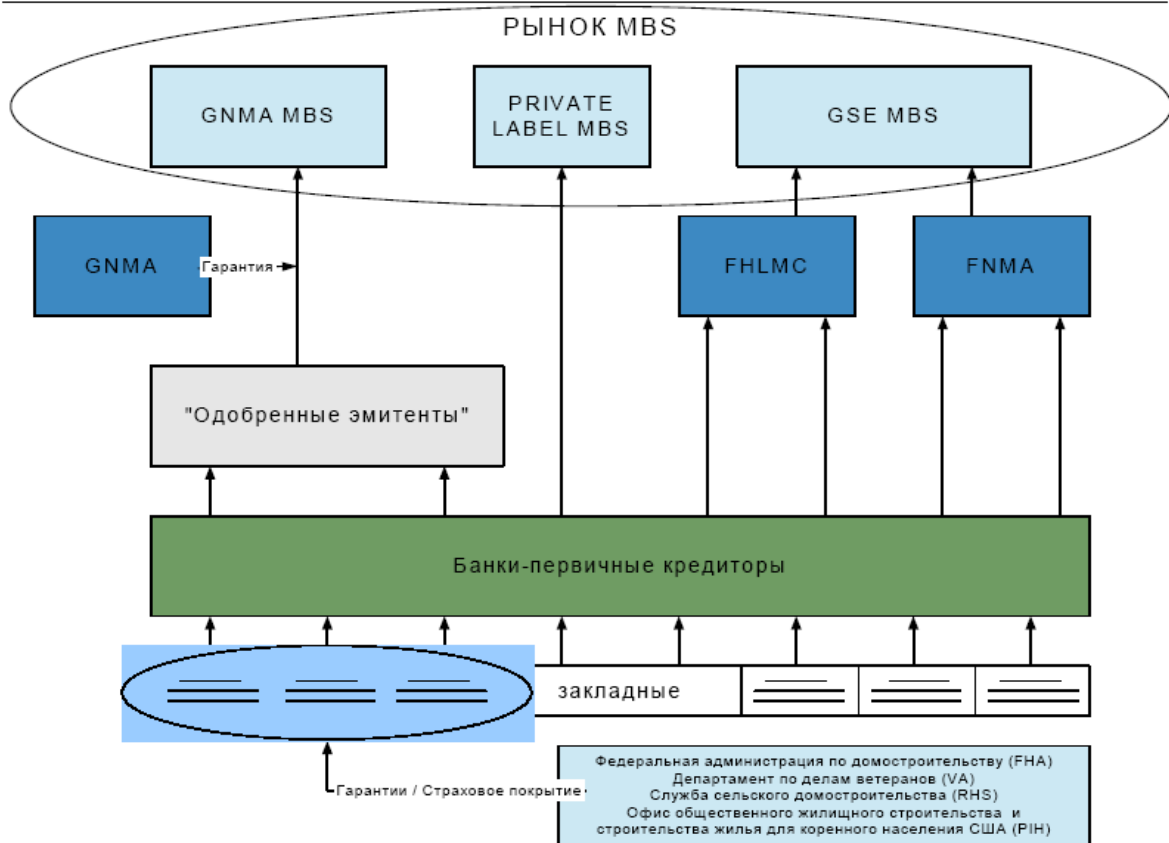


ДИАГРАММА 8. ЭМИССИЯ ОБЕСПЕЧЕННЫХ (ABS) И ИПОТЕЧНЫХ (MBS) БУМАГ В ЕВРОПЕ И США (US\$ МЛРД)

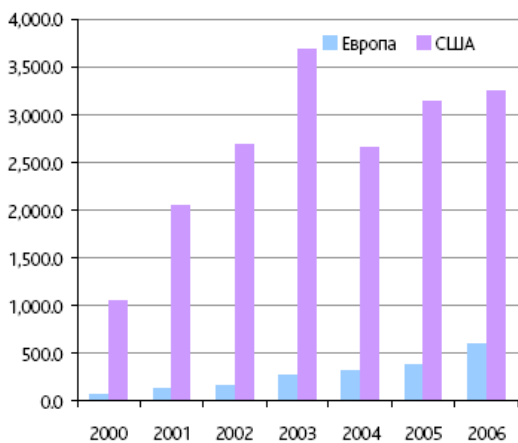


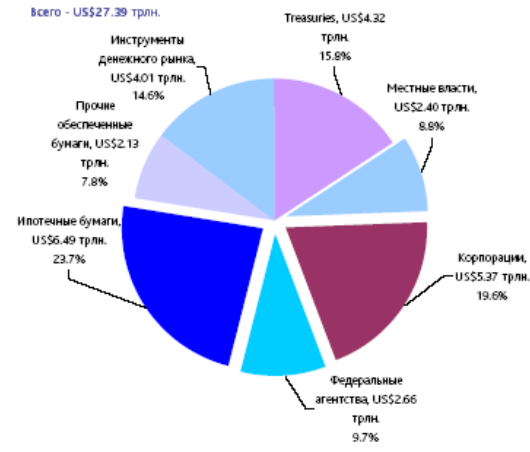
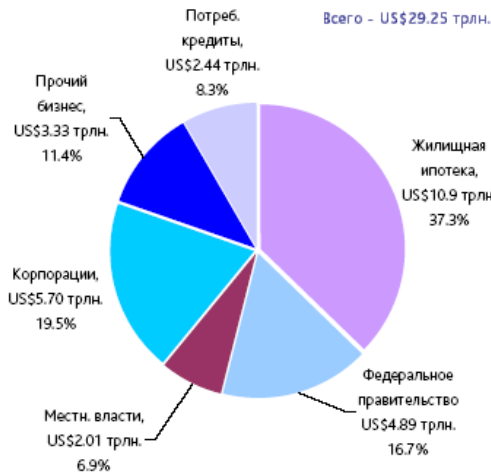
ДИАГРАММА 9. СТРУКТУРА ЕВРОПЕЙСКОЙ ЭМИССИИ ABS И MBS В 2006 ГОДУ ПО ВИДАМ ПОКРЫТИЯ



Источник: Thomson Financial, Dealogic, JP Morgan, Merrill Lynch, Structured Finance International, Bloomberg

ДИАГРАММА 11. СТРУКТУРА ДОЛГА НЕФИНАНСОВОГО СЕКТОРА США ПО ИТОГАМ 2006 ГОДА

ДИАГРАММА 12. СТРУКТУРА ДОЛГОВОГО РЫНКА США ПО ИТОГАМ 2006 ГОДА

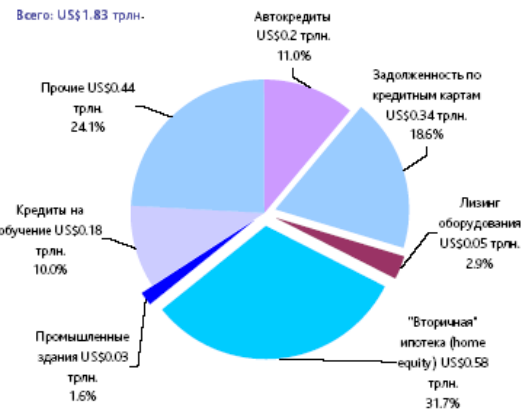
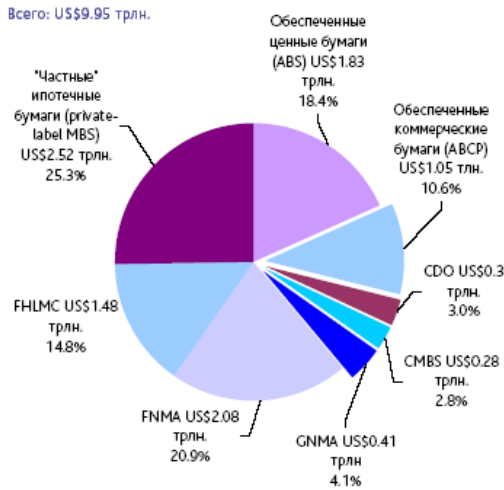


Источник: ФРС

Источник: SIFMA

ДИАГРАММА 13. СТРУКТУРА РЫНКА СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ США (2006 Г.)

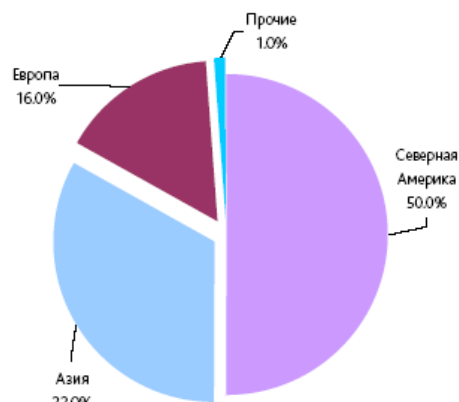
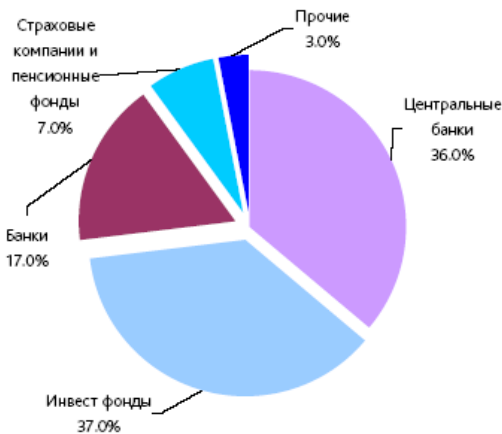
ДИАГРАММА 14. СТРУКТУРА РЫНКА ABS ПО ИТОГАМ 2006 Г. (США)



Источник: SIFMA

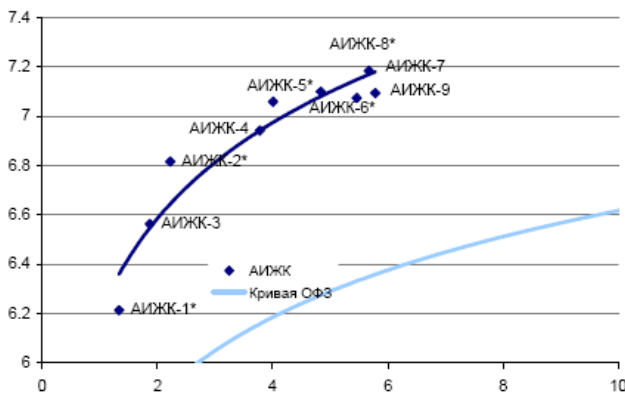
ДИАГРАММА 21. СТРУКТУРА ДЕРЖАТЕЛЕЙ MBS (МАЙ 2007)

ДИАГРАММА 22. ДЕРЖАТЕЛИ MBS ПО СТРАНАМ (МАЙ 2007)



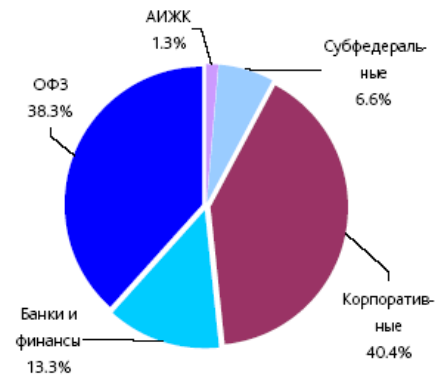
Источник: FHLMC

ДИАГРАММА 25.
РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ АИЖК



Источник: МІСЕХ, ИБ «ТРАСТ»

ДИАГРАММА 26.
АИЖК – ДОЛЯ НА РЫНКЕ ОБЛИГАЦИЙ



Источник: ИБ «ТРАСТ»

Нестандартное кредитование («subprime market») – это, как правило, процесс выдачи ипотечных кредитов заемщикам, которые не могут получить стандартные ипотечные кредиты, т.е. кредиты, выдаваемые по стандартам Фэнни Мэй и других агентств, поддерживаемых Правительством США.

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.

▶▶ МУСОРНЫЕ КРЕДИТЫ Как американские финансисты создавали себе проблему



ИСТОЧНИК: INSIDE MORTGAGE FINANS

Хронология развития ипотечного кризиса

Октябрь 2005 г. – средняя стоимость привлеченных средств для нестандартных кредиторов¹ выросла на 2,25 процентных пункта за 40 дней в результате инфляционного давления, оказываемого на экономику США.

Ноябрь 2005 г. – нестандартные кредиторы повышают процентные ставки для заемщиков, т.к. кредиты с низкими процентными ставками становятся неинтересными для инвесторов. На фоне начинающегося кризиса на жилищном рынке США происходит переоценка возможностей заемщиков обслуживать нестандартные кредиты и ужесточаются условия кредитования.

Декабрь 2005 г. – рост процентных ставок по нестандартным кредитам ведет к росту дефолтов в условиях стагнирующего рынка жилья и, как следствие, к росту убытков для инвесторов и снижению спроса на кредиты. Компания Ameriquest заплатила инвесторам 385 тыс. долл. за то, что бы последние купили у нее кредитов на 14 млн. долларов. Начинается отток компаний из сектора нестандартного кредитования, ряд компаний объявляет о сокращении числа сотрудников.

Январь 2006 г. – ряд компаний, занимавшихся ранее нестандартным кредитованием, объявляет о закрытии и/или банкротстве в связи с убытками, вызванными дефолтами по кредитам и требованиям инвесторов о выкупе таких кредитов.

Февраль 2007 г. – Средняя рыночная стоимость нестандартных кредитов, имеющих рейтинг ВВВ- падает до 60% от номинала (в начале января они торговались по цене 95 – 97% от номинала).

Март 2007 г. – Крупнейший нестандартный кредитор Countrywide обнародовал свои данные о просрочках по кредитам (на срок более 30 дней), которые составили 19%. Ранее о проблемах с нестандартными кредитами, находящимися в их портфелях, объявили HSBC и New Century

¹ Здесь и далее под нестандартным кредитором понимается кредитор, работающий на рынке нестандартных кредитов.

Financial. С начала кризиса более 20 кредиторов прекратили выдавать нестандартные кредиты, а акции многих нестандартных кредиторов сильно подешевели. На проблемы на рынке нестандартных кредитов обращают внимание средства массовой информации.

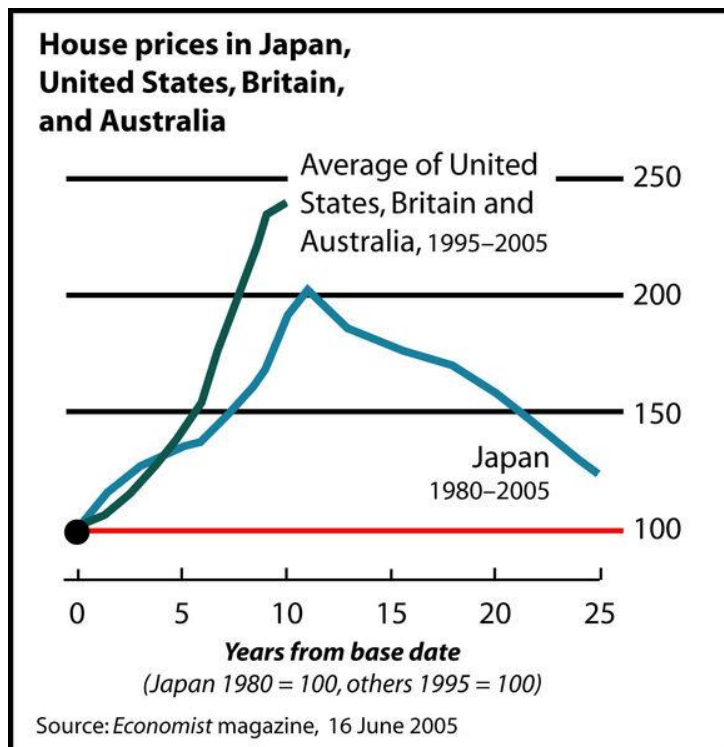
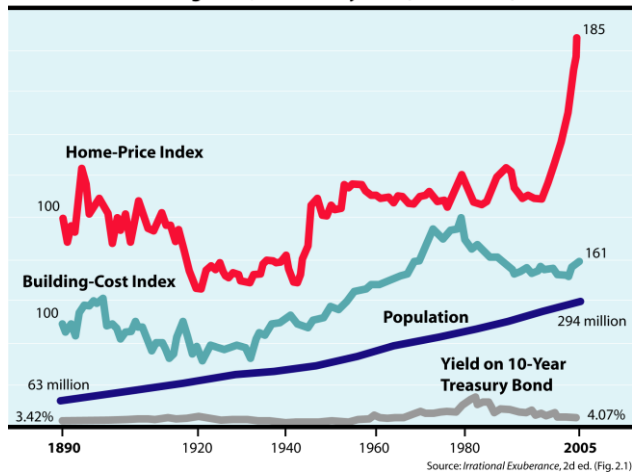
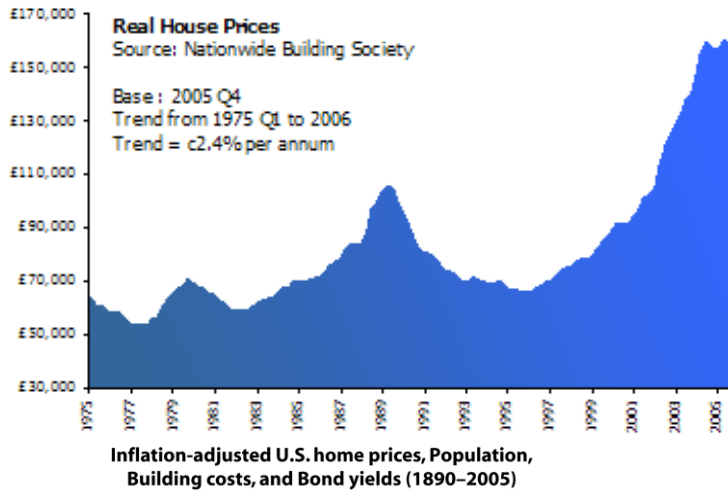
Июль 2007 г. – один из лидеров рынка нестандартного кредитования, инвестиционная компания Bear Stearns объявляет о колоссальных убытках примерно в \$1,5 млрд. долларов, вызванных дефолтами нестандартных кредитов, и предоставляет своим хеджевым фондам, работавшим на этом рынке, кредит в 3,2 млрд. долларов для поддержания ликвидности. Лидеры рынка нестандартного кредитования объявляют о прекращении выдачи ранее наиболее популярного продукта – кредита с плавающей процентной ставкой и фиксированным первоначальным двухлетним периодом.

Август 2007 г. – акции компании Countrywide за последний месяц подешевели на 42% в результате объявленных компанией убытков от деятельности на рынке нестандартных кредитов. BNP Paribas объявил о том, что три его хеджевых фондов, работавших с нестандартными кредитами, понесли серьезные убытки, а стоимость активов этих фондов в данный момент не может быть определена. Компания American Home Mortgage, занимавшаяся предоставлением нестандартных кредитов заемщикам с неподтвержденными доходами, объявила о банкротстве в связи с резко выросшими объемами дефолтов (4,2% по кредитам, выданным в 2006 г., по сравнению с 1,6% в 2005 г. и 0,8% в 2004 г.). Президент рейтинговой компании Standard&Poor's подает в отставку из-за ошибок рейтинговой компании в оценке рисков, связанных с нестандартными кредитами. Инвесторы и законодатели обвиняют S&P и Moody's в несвоевременном (запоздалом) снижении рейтингов ценных бумаг, обеспеченных нестандартными кредитами. Рейтинги были снижены только после того, как рыночная стоимость ценных бумаг упала в 2 раза.

Сентябрь 2007 г. - вторая по величине в США ипотечная компания Freddie Mac объявила о падении прибыли во втором квартале этого года на 45% по сравнению со вторым кварталом 2006 года. Несмотря на то что Freddie Mac напрямую не управляет большим числом долговых обязательств, связанных с высокорисковой ипотекой, операции компании пострадали от общего кризиса, охватившего рынок жилой недвижимости США. 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. Один из крупнейших ипотечных банков Великобритании, Northern Rock, столкнулся с кризисом ликвидности и бегством вкладчиков. За помощью к Банку Англии обратился еще ряд британских банков.

Причины кризиса

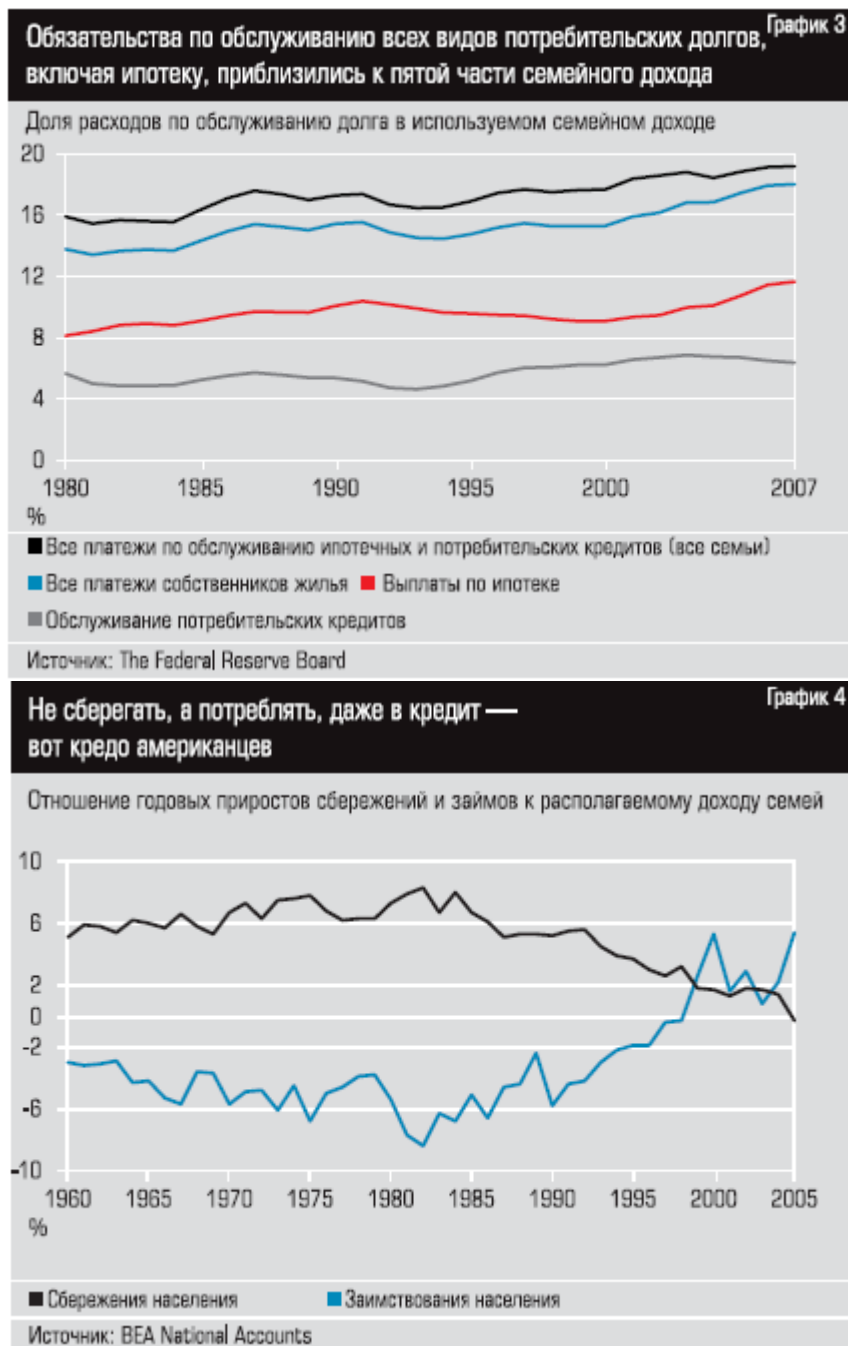
1. «Взрыв» пузыря на рынке жилья



2. Снижение прибыльности ипотечного бизнеса и повышение рисков ипотечных операций

3. Отсутствие собственных средств у кредиторов для покрытия убытков

4. Обострение проблемы кредитоспособности домохозяйств

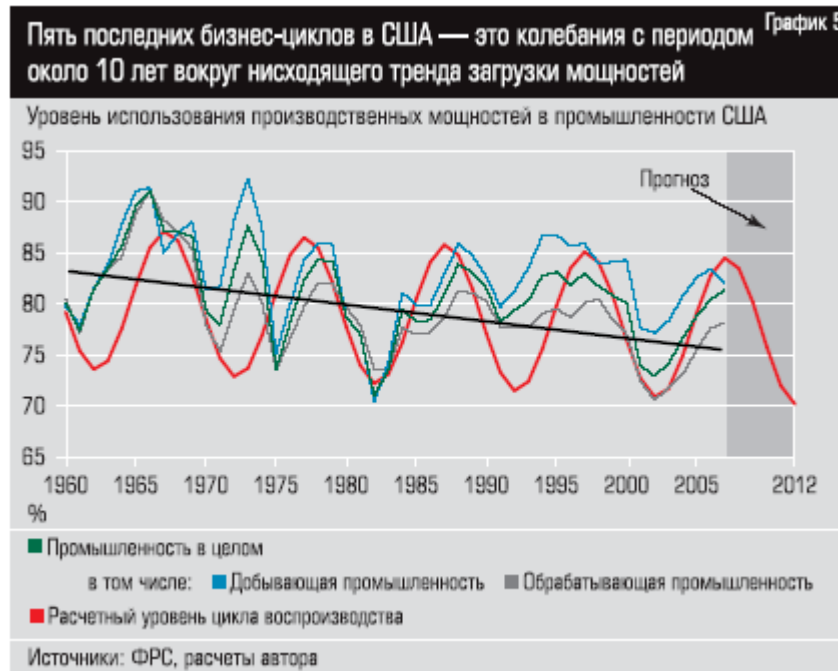


Почему кризис стал глобальным?

Последствия кризиса

Роль государства в преодолении последствий кризиса

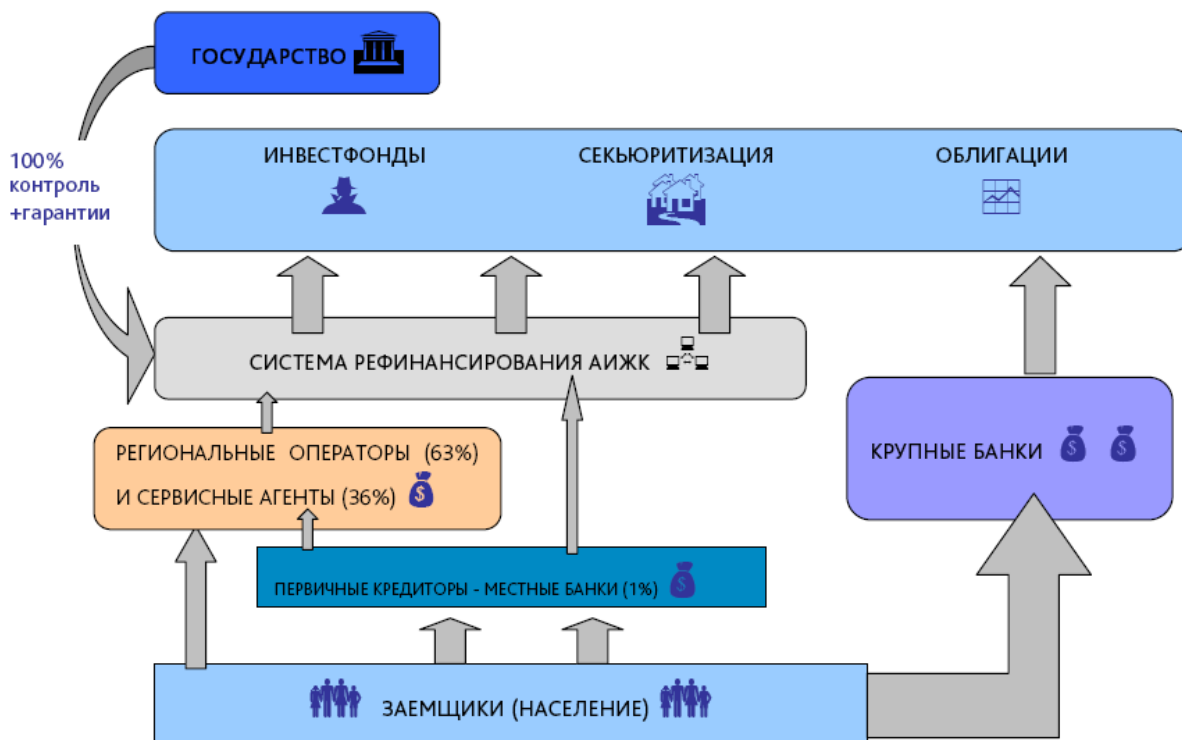
Прогнозы развития ситуации



Уроки для России

События, похожие на произошедшие на рынке ипотечного кредитования в США, могут повториться и в России. Несомненно, масштабы будут другие, но аналогия в тенденциях прослеживается.

ДИАГРАММА 2. СИСТЕМА РЕФИНАНСИРОВАНИЯ ИПОТЕКИ В РОССИИ



В 2005 - 2006 гг. ряд банков в России в результате конкурентной борьбы вывели на рынок продукты с высоким LTV (90 – 100%), т.е. продукты

предполагающие практически полное отсутствие первоначального взноса со стороны заемщика.

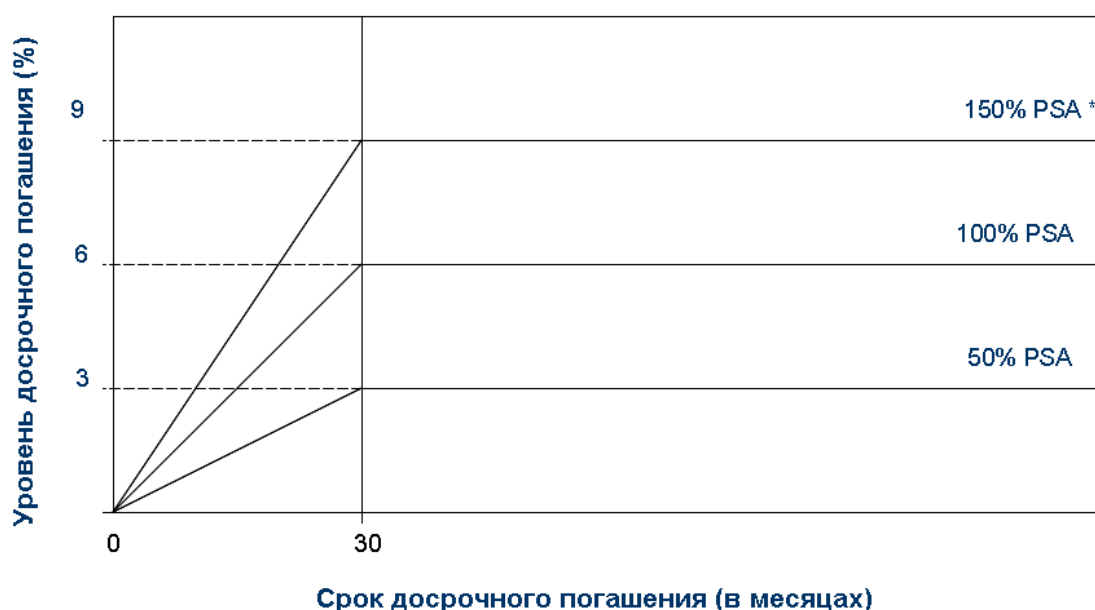
'BBB+' Base Default Probability Matrix

Income Multiple

LTV (%)	<2.0	2.0	2.5	2.75	3.0	3.5	4.0
<40	6.1	7.0	7.9	8.7	9.6	10.4	11.3
40	7.4	8.6	9.8	11.1	12.3	13.5	14.8
50	8.6	10.2	11.8	13.4	15.0	16.6	18.2
60	10.8	12.7	14.5	16.3	18.2	20.0	21.9
70	13.5	15.6	17.7	19.8	21.9	24.0	26.1
80	16.5	19.1	21.6	24.2	26.8	29.4	32.0
85	20.4	23.5	26.6	29.6	32.7	35.8	38.8
90	24.1	28.4	32.7	37.0	41.3	45.6	49.9
95	30.0	34.9	39.8	44.7	49.7	54.6	59.5
100	42.3	48.4	54.6	60.7	66.9	71.4	71.4

Source: Fitch

Модель досрочного погашения



* PSA – Public Securities Association

➤ Single Monthly Mortality Rate (**SMM**)

- Используется для вычисления прогнозируемого объема незапланированных платежей в месяц

$$SMM = 100 \times \frac{(\text{Запланированный баланс долга} - \text{Фактический баланс долга})}{\text{Запланированный баланс долга}}$$

➤ Conditional Prepayment Rate (**CPR**)

- Измеряет величину сокращения остатка задолженности от одного периода к другому как результат досрочного погашения
- Отражает долю задолженности на начало периода, которая, как ожидается, будет досрочно выплачена в течение периода
- Выражается в годовых показателях

$$CPR = \left[1 - \frac{(1 - SMM^{12})}{100} \right] \times 100$$

Использованные материалы

1. Н. Косарева, А. Туманов. Ипотечный кризис в США: причины и уроки для России – пока еще неопубликованная статья
2. Аналитические материалы компании Standards and Poors, посвященные кризису на рынке нестандартных кредитов в США (S&P's Views On The Subprime and Related Mortgage Markets) - <http://www.standardandpoors.com>
3. Материалы сайта «The Mortgage Reports» - http://www.themortgagereports.com/subprime_shakeout/index.html
4. Материалы информационного агентства Bloomberg – www.bloomberg.com
5. Публикации журнала «The Economist» от 23.06, 7.07, 14.07.07
6. Материалы Ассоциации ипотечных банков США – www.mbaa.org
7. Материалы Американской ассоциации регуляторов ипотечного рынка – www.aarmr.org
8. Данные Банка России – www.cbr.ru

9. "Housing Bubble Trouble: Have we been living beyond our means?", The Weekly Standard, 10.04.06.
10. Liedtke, Michael. "A Primer on Subprime Mortgage Meltdown" The Associated Press, 12.03.07
11. Christie, Les. "Subprime Blame Game" - CNNMoney.com, 20.04.07
12. Stewart, Hale. "Housing Problems Start to Hit the Financial Sector" Huffington Post, 24.06.07
13. Ю. Самонов. «Американские горки» на пути к рецессии // Авторская копия, подготовлена для журнала «Эксперт», планируемая публикация №32, 3 – 9.09.07.
14. Е. Хвостик, Н. Аскер-заде. «Ипотечный кризис заразил все континенты» // Газета "Коммерсантъ" № 157(3733), 31.08.2007.
15. И. Орлов. «Финансовый кризис парализовал ипотеку» // Газета "Коммерсантъ" № 166(3742), 13.09.2007.
16. Ю. Чайкина, Е. Хвостик, А. Дорофеева. «Банк Англии скупает кризис» // Газета "Коммерсантъ" № 170(3746), 19.09.2007.
17. А. Шитов. «Американская мечта дала трещину» // Российская газета, №4472, 12.09.2007.
18. «Знакомьтесь – российская ипотека!» - ИБ «Траст» www.trust.ru