

УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСОВЫМИ РИСКАМИ НА РЫНКЕ ИПОТЕЧНОГО ЖИЛИЩНОГО КРЕДИТОВАНИЯ

Построена схема участников для классической модели ипотечного жилищного кредитования. Классифицированы риски на рынке ипотечного жилищного кредитования, которым подвергаются участники данного рынка, произведено деление на систематические и несистематические риски. Наибольшее внимание уделено рискам, которым подвержены заемщики – физические лица. Предложены механизмы минимизации данных рисков. Отражены особенности работы данных механизмов в современных условиях.

Обычно риски подразделяются на систематические и несистематические. Систематические риски не носят специфического (индивидуального) или местного характера. Несистематические риски - это риски, свойственные конкретной местной экономике. Большинство ипотечных рисков относятся к систематическим рискам. Рисков, которым подвергаются участники ипотечной деятельности достаточно много, схематично они представлены на рис. 1.

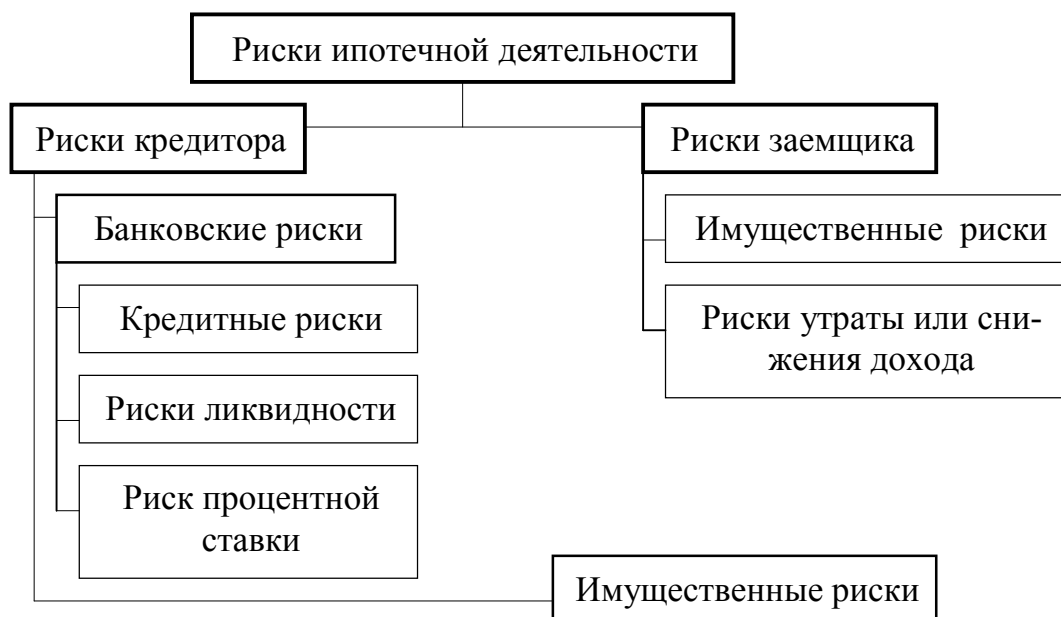


Рис. 1. Риски при ипотечном жилищном кредитовании

Ипотечные риски могут быть вызваны разными причинами – экономическими, инфляционными, валютными, налоговыми, политическими, рисками ценных бумаг, рисками неполучения прибыли, рисками банковской неликвидности (ликвидности), неплатежеспособностью клиента, снижением стоимости недвижимости и т.д.

Внедрение операций по долгосрочному жилищному ипотечному кредитованию ставит перед банками ряд особых проблем в области управления

своими рисками в силу специфики данного вида кредитования, требующих принятия особых мер по управлению рисками.

Все участники ипотечного жилищного кредитования подвержены различным рискам, классификация которых приведена в обозначениях, представленных на рис. 2.). Возможные механизмы управления этими рисками требуют специального рассмотрения.

Риски заемщика. Можно предположить, что банк, в который обращается заемщик, предоставляет аннуитетный (annuity) ипотечный кредит с переменной процентной ставкой, привязанной к ставке LIBOR. По кредиту заемщик ежемесячно выплачивает ставку процента, равную $LIBOR + a$ (a - процентная надбавка кредитора за его риски, которую можно условно принять в пределах 5...7 %). Риски, с которыми сталкивается заемщик на ипотечном рынке в Российской Федерации – это, как правило, процентный риск и риск изменения валютного курса.

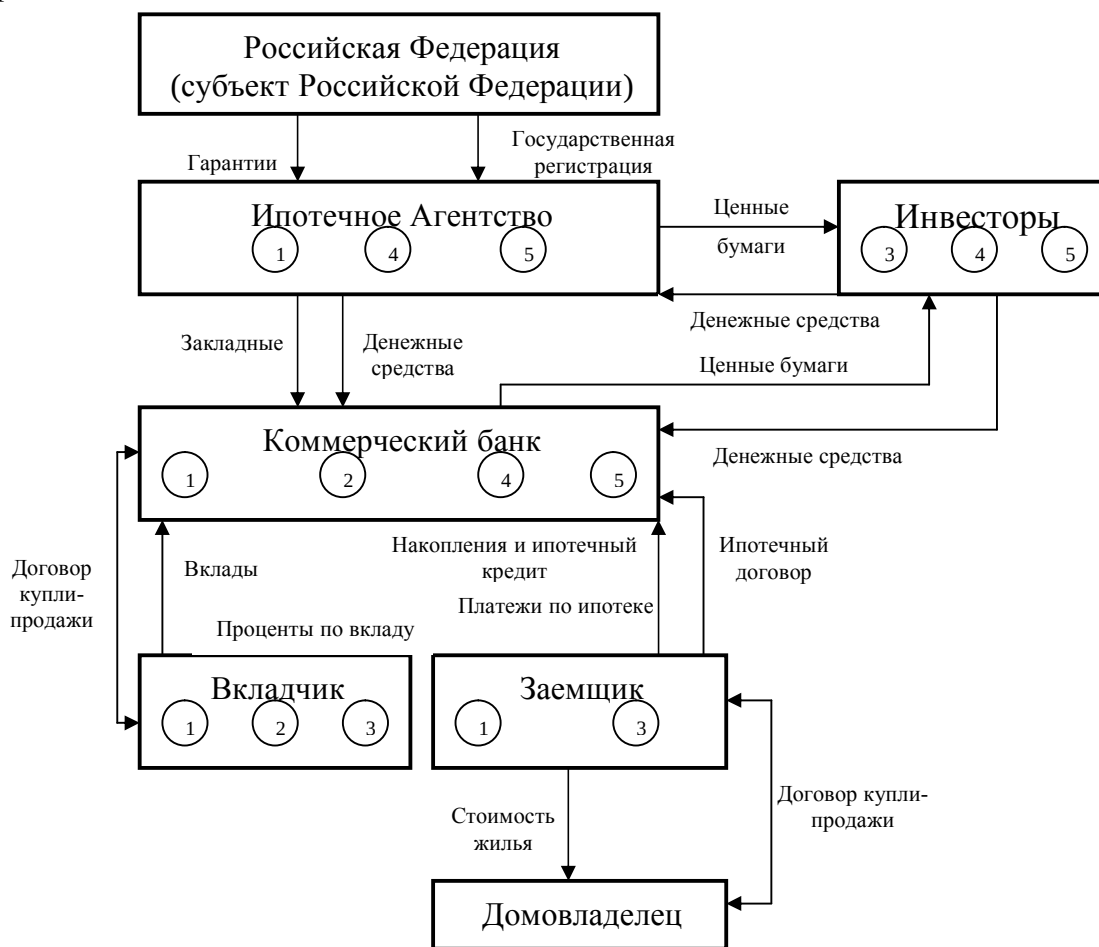


Рис. 2. Двухуровневая схема ипотечного жилищного кредитования
Принятые обозначения: 1 - процентный риск; 2 - кредитный риск; 3 - валютный риск;
4 - риск ликвидности; 5 - риск реинвестирования

Процентный риск возникает из-за того, что заработная плата заемщика не привязана к рыночной процентной ставке. Следовательно, рост процентной

ставки приведет к тому, что заемщику придется тратить большую часть своего дохода на выплаты по кредиту, чем ранее.

Возможно несколько вариантов управления процентным риском, а именно:

во-первых, такой риск можно хеджировать с помощью однопериодных опционов, каждый из которых будет исполнен в момент поступления платежа;

во-вторых, можно использовать многопериодные процентные опционы. Для реализации такого варианта страхования необходима достаточно развитая система дилинга по процентным кэпам (interest rate caps, caps), флорам (interest rate floors, floors) и свопам (interest rate swaps, swaps).

Для хеджирования процентного риска должна быть реализована схема, представленная на рис. 3.

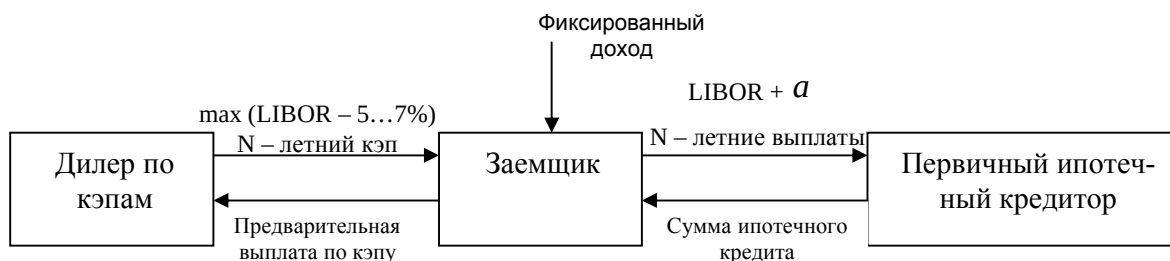


Рис. 3. Схема управления процентным риском с помощью процентных кэпов

Продавец кэпа в соответствии с данной схемой осуществляет платеж заемщику каждый раз, когда контрактная ставка-ориентир (reference rate) превышает контрактную ставку (contract) - ставку "потолок" (ceiling rate) на дату расчета. Таким образом, заемщик может застраховать изменение ставки LIBOR, которая будет выступать ставкой-ориентиром, на уровне ставки "потолок", равной текущей ставке LIBOR, например, 5...7%. Каждый раз, когда ставка LIBOR будет подниматься выше 5...7%, дилер по кэпам будет выплачивать на каждую дату расчета (settlement date) сумму, равную

$$ДП = \max(\text{ставка "флор"} - LIBOR, 0) \times УОС \times ДРП,$$

где $ДП$ - денежный поток, получаемый покупателем кэпа;

$УОС$ - условная основная сумма, которую страхует заемщик; $ДРП$ - длина расчетного периода.

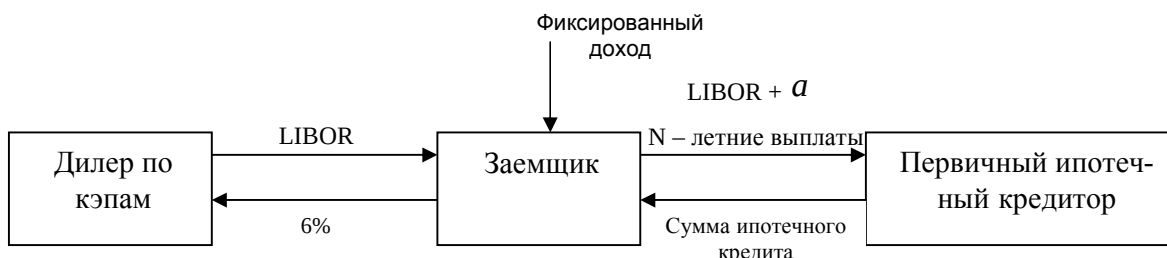


Рис. 4. Схема управления процентным риском с помощью процентных кэпов

Вторым вариантом страхования процентного риска может стать использование свопа. Заемщик должен найти своп-дилера, который согласится выплачивать ему плавающую ставку LIBOR в обмен на фиксированную ставку в размере, например, 6%. Схема управления процентным риском представлена на рис. 4.

Следующим вариантом может стать использование процентно-флорового свопа, схема управления которым приведена на рис. 5. Если заемщик уже имеет своп, то, приобретя флор, он может получать дополнительную прибыль (за вычетом предварительной выплаты по флору) от превышения фиксированной ставки над ставкой LIBOR.

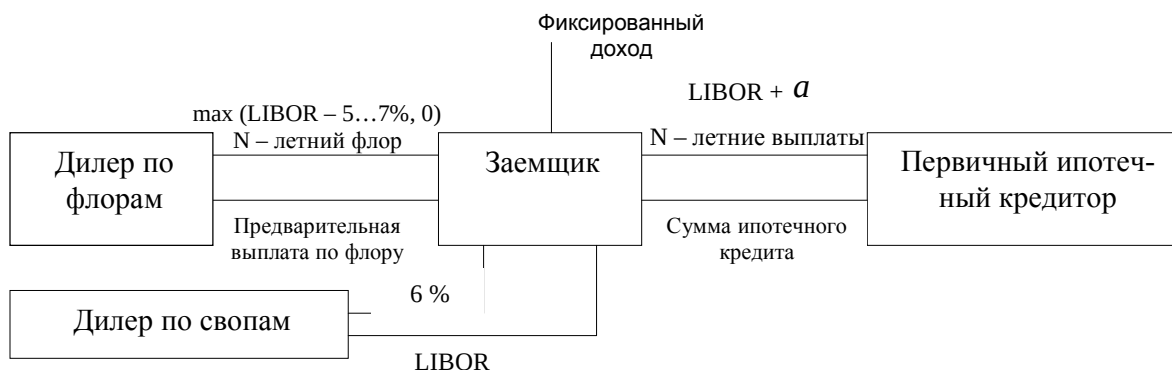


Рис. 5. Схема управления процентным риском с помощью процентно-флорового свопа

Продавец флора платит его владельцу, каждый раз, когда контрактная ставка-ориентир опускается ниже ставки "флор" (floor) контракта на дату расчета. Каждый раз, когда ставка LIBOR, будет опускаться ниже ставки "флор"=6%, дилер по флорам будет выплачивать на каждую дату расчета сумму, равную

$$ДП = \max(\text{ставка "флор"} - LIBOR, 0) \times УОС \times ДРП,$$

где $ДП$ - денежный поток, получаемый заемщиком; $УОС$ - условная основная сумма, которую страхует эмитент; $ДРП$ - длина расчетного периода.

Заключительным вариантом страхования процентного риска может стать покупка коллара (collar).

Покупатель коллара покупает кэп (prime cap) и одновременно продает флор (prime floor) (см. рис. 6).

В результате покупки коллара происходит "запирание" (locking into a band) плавающей процентной ставки в интервале, ограниченном сверху и снизу. В нашем примере ставка LIBOR для заемщика может колебаться от 4% до 5%. Если LIBOR превышает 5%, то дилер по кэпам платит заемщику, а если LIBOR ниже 4%, то заемщик платит дилеру по флорам. Покупка коллара имеет смысл, если есть уверенность в том, что рыночная ставка не будет ниже преде-

ла, установленного ставкой "флор" - 5%. В этом случае стоимость покупки кэпа снижается за счет суммы, полученной от продажи флора.

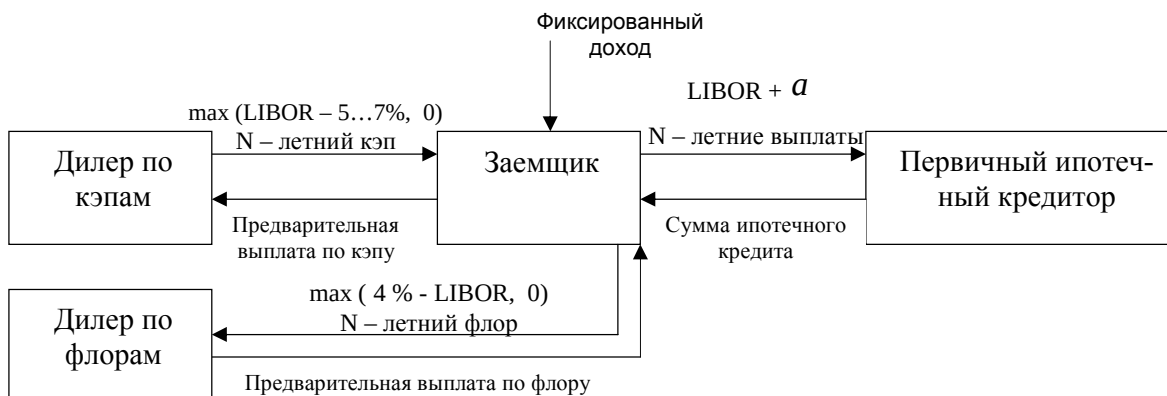


Рис. 6. Схема управления процентным риском с помощью процентного коллара

Вместе с тем, хеджирование рисков изменения валютного курса в течение длительного периода времени является сложной и дорогостоящей операцией.

Риски вкладчика. Если потенциальный заемщик открывает накопительный счет в банке, то он подвергается процентному (1), кредитному (2) и валютному риску (3) (см. рис. 2).

Валютный риск вкладчика возникает в том случае, когда вклад производится в национальной валюте (в рублях). Технология управления данным риском не отличается от ранее рассмотренной.

Риски кредитора. Рисками первичного ипотечного кредитора являются: процентный риск (1), кредитный риск (2), риск ликвидности (4) и риск досрочного погашения, или реинвестиционный риск (5) (см. рис. 2).

Кредитный риск - это риск несвоевременной (просроченной) уплаты и/или неуплаты обязательств по ипотечному кредиту.

Вопросы кредитного риска решаются комплексно, это государственная политика, политика кредитных учреждений области первичного вноса. И здесь большая роль принадлежит правильному выбору кредитных технологий и инструментов как составная часть андеррайтинга или банковской политики.

Для российского рынка основным способом страхования кредитного риска остается проведение тщательного андеррайтинга кредита. При этом типовыми значениями параметров такого андеррайтинга являются: отношение месячного платежа заемщика к его ежемесячному доходу (payment-to-income ratio - PTI) - 25-35%; отношение суммы кредита к рыночной стоимости залога (loan-to-value ratio - LTV) - 50-85%.

Управление кредитным риском со стороны банка определяет необходимость проведения постоянного контроля за состоянием и качеством кредитного портфеля банка, как по его структуре кредитов, так и с точки зрения мониторинга за отдельными группами кредитов.

Механизм управления кредитным риском представлен на рис. 7.

При наличной оплате (см. рис. 7.) первичный кредитор продает ипотечные кредиты (mortgages) или пул ипотечных кредитов (pool of mortgages) Ипотечному Агентству, оставляя за собой право обслуживания кредитов и получая за это вознаграждение в виде комиссионных. Кредитная ставка, получаемая по таким кредитам, должна быть достаточной, чтобы покрыть стоимость фондов, административные расходы, кредитный риск, риск процентной ставки, возникающий из финансирования кредитов с возможными досрочными погашениями за счет обязательств с фиксированной ставкой, и должна обеспечить достаточный размер прибыли от вложения средств. При использовании такой схемы Ипотечное агентство принимает на себя кредитный риск и риск процентной ставки.

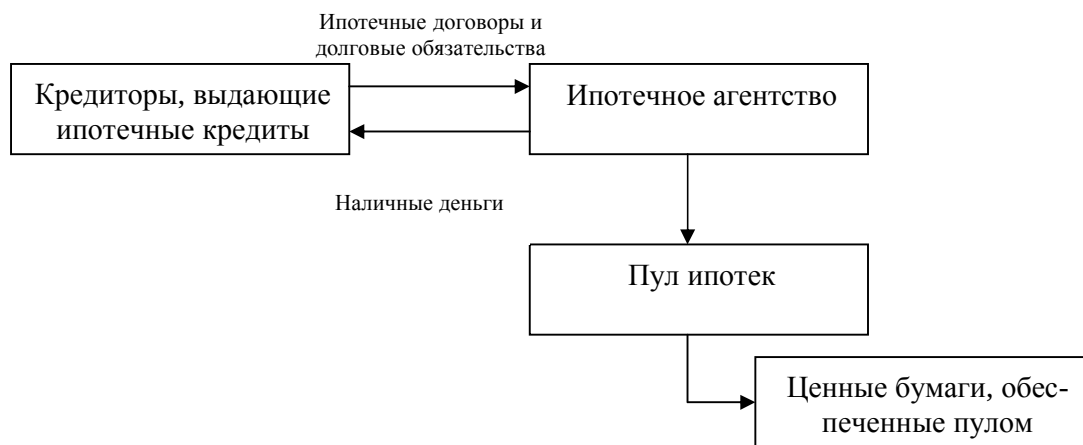


Рис. 7. Схема управления кредитным риском при оплате наличными деньгами

Основным препятствием поступления инвестиций в жилищную сферу являются высокие финансовые риски, которые делятся на риск нереализации построенного жилья и собственно строительные риски.

Если первые риски снимаются путем запуска ипотечного кредитования и вовлечения долгосрочных ресурсов с рынка капитала, то строительные риски обусловлены, в первую очередь, нехваткой продаваемых или арендуемых на длительный срок (49 лет и более) участков под жилую застройку, имеющих правоустанавливающие документы и инженерную инфраструктуру.

Литература

1. Галиц Л.М. Финансовая инженерия: Инструменты и способы управления финансовым риском /Пер. с англ. - М.: ТВП, 1998. – 143 с.
2. Маршалл Джон Ф., Бансал Випул К. Финансовая инженерия: Полное руководство по финансовым нововведениям /Пер. с англ. - М.: ИНФРА-М, 1998. – 167 с.

3. Селюков В.К., Гончаров С.Г. Управление рисками. Ипотечная сфера. - М.: Изд-во МГТУ им. Н.Э. Баумана, 2001. - 360 с.
4. Тарасевич Е.И. Финансирование инвестиций в недвижимость. - СПб., 1996. – 254 с.
5. Методические рекомендации по организации и порядку осуществления программ ипотечного жилищного кредитования/ Под ред. Н.Б. Косаревой. – М.: «Институт экономики города», 2002, с. 36-37
6. Копейкин А. К. Американская модель ипотеки//РЦБ. - 1999. - №8. – С. 16-21.
7. Копейкин А.К. Развитие ипотечного кредитования в России//РЦБ. - 1999. - №8. – С. 31-35.
8. Цылина Г.А., Ипотечное кредитование и риски //Жилищное строительство. - 2001 г. - № 5. – с. 12-14.
9. Банки. Инвестиции. Недвижимость: Материалы Второго Международного банковского конгресса стран Азиатско-Тихоокеанского региона (Владивосток 1996). - Владивосток: Дальнаука, 1996. – 94 с.