

УДК 339.7

Р.У. Хусиханов

ОСОБЕННОСТИ СТАНОВЛЕНИЯ И РАЗВИТИЯ ЕДИНОГО РЫНКА ИПОТЕЧНОГО КРЕДИТОВАНИЯ В ЕВРОПЕЙСКОМ СОЮЗЕ

Аннотация. Статья посвящена анализу особенностей формирования единого рынка ипотечного кредитования в Европейском союзе (ЕС). Проанализированы основные подходы стран региона к выдаче ипотеки с точки зрения основных ее параметров. Выявлено значение ценных бумаг, обеспеченных жилищной ипотекой.

Ключевые слова: ипотечное кредитование, ипотечные институты, кредитный рынок, ценные бумаги.

Rezvan Khusikhanov

FEATURES OF FORMATION AND DEVELOPMENT OF THE COMMON MARKET OF MORTGAGE LENDING IN THE EUROPEAN UNION

Annotation. The article is devoted to the analysis of features of formation of the uniform market of mortgage lending in the European Union. The main approaches of the countries of the region to delivery of a mortgage from the point of view of her key parameters are analysed. Value of the securities provided with a housing mortgage is revealed.

Keywords: mortgage lending, mortgage institutes, credit market, securities.

Для экономики ЕС характерна неоднородность национальных систем ипотечного кредитования. В отдельных странах имеют место как специализированные учреждения и законодательство в сфере ипотечного кредитования, так и универсальный порядок применения норм банковского права к ипотечной деятельности коммерческих банков. Инфраструктура ипотечного кредитования в ЕС представлена многими кредитными учреждениями (ипотечными банками, стройсберкассами, кооперативными и универсальными банками).

Ипотечные учреждения европейских стран объединяет Европейская ипотечная федерация (англ. – European Mortgage Federation, EMF), созданная в 1967 г. В настоящее время сфера деятельности этой организации охватывает 14 стран-членов (Бельгия, Великобритания, Венгрия, Германия, Дания, Ирландия, Испания, Италия, Нидерланды, Португалия, Румыния, Франция, Чехия, Швеция). По статистике EMF, в континентальных странах ЕС ключевым и специфическим инструментом ипотечного кредитования являются ипотечные облигации.

Основными моделями ипотечного жилищного кредитования в ЕС являются усеченно открытая модель, расширенно открытая и модель сбалансированной автономии [4]. Для каждой из них присущи свои специфические элементы и характеристики [2]. Следует отметить, что ввиду условности данных моделей, они могут одновременно функционировать в одной стране.

На современном этапе основной тенденцией развития рынка ипотечного кредитования в странах ЕС является постепенное сближение национальных ипотечных рынков стран-членов в рамках экономической интеграции. Вместе с тем, также отмечается некоторая либерализация рынка, выразившаяся, в частности, в снятии ограничений при ипотечном кредитовании, изменении природы институтов, которые предоставляют ипотечные кредиты. Например, многие строительные общества Великобритании были преобразованы в банки. В Италии в соответствии с новым законом был отменен принцип специализации, следствием чего стало преобразование всех ипотечных банков в универ-

сальные (последние могут осуществлять все банковские операции). В Германии специальный закон смягчил требования специализации для банков-эмитентов ипотечных облигаций. Иными словами, в настоящее время более значимым фактором является то, какие ипотечные программы предлагаются на рынке, а не то, какая организация выступает в качестве кредитора приобретения недвижимости.

Существенное влияние на развитие ипотечных кредитных институтов оказали специальные меры в сфере регулирования ипотечного рынка, принятые на уровне ЕС. Ипотечные рынки стран-членов стали открытыми для полноценной конкуренции в рамках общего рынка. Был сформулирован основной принцип контроля над деятельностью институтов ипотеки: кредитор может осуществлять свободно ипотечную деятельность в любой стране ЕС, но его деятельность должны регулировать национальные контрольные органы.

Особое влияние на трансформацию рынка ипотечных кредитов в ЕС оказали создание еврозоны и введение в обращение новой валюты евро. Последнее позволило элиминировать ряд валютных рисков, снизить транзакционные издержки, повысить прозрачность ценообразования на кредитные продукты, снизить процентные риски за счет координации экономической политики. Помимо прочего, евро способствовало формированию рынка еврооблигаций (как предполагалось, этот рынок будет более стабильным в сравнении с прежними национальными рынками). В результате сформировались благоприятные факторы для развития долгосрочных инструментов, таких, как RMBS и ипотечные облигации. Постепенно национальные фондовые рынки объединяются в общий рынок с одинаковыми для всех условиями обращения ценных бумаг. Впоследствии это будет вести к росту масштабов рынка ипотеки по сравнению с разрозненными национальными рынками, что сформирует предпосылки для последующей секьюритизации и привлечения в ипотечное кредитование ресурсов как частных, так и институциональных инвесторов.

Если рассматривать характеристики ипотечных кредитов в ЕС, то по его странам-членам существуют разные типы ипотечных продуктов, LTV, процентных ставок и сроки кредитования. Данные различия в большей степени обусловлены спецификой национальных законодательств, социальной и экономической политики, особенностями исторического развития. Кроме того, имеются разные подходы к регулированию потребительских прав, которые также влияют на предлагаемые ипотечные программы. Наконец, условия предоставляемых кредитов и их типы различаются в различных кредитных организациях (универсальные банки, сберегательные банки, стройсберкассы, строительные общества и ипотечные банки).

Сроки кредитования, принятые в странах ЕС, варьируют в интервале 10–30 лет, при этом наиболее характерен кредитный период сроком в 15 лет. Сроком до 30 лет выдаются кредиты в Австрии, Германии, Дании, Нидерландах, Швеции. В свою очередь, коэффициент LTV варьируется от 43–54 % в Австрии и Греции до 80 % в странах Скандинавии [5]. Также различаются и подходы к применяемой процентной ставке по ипотечному кредитованию. Так, например, в Великобритании преимущественно используется плавающая ставка; в Дании и Франции – как фиксированная, так и переменная; в Германии и Испании – фиксированная. Различия в применяемых в странах ЕС ипотечных продуктах обозначены в таблице 1.

В некоторых странах используются ипотечные продукты, которые предусматривают фиксированную процентную ставку лишь на некоторый срок кредита, а также возможность пересмотреть ее в течение остального срока кредитования. Следует оговориться и о действующих в странах ЕС ограничениях на досрочное погашение ипотеки. Разнообразие ипотечных кредитных продуктов в странах ЕС обеспечено: разными типами (способами) установления процентных ставок: длительностью периода действия фиксированной процентной ставки; структурой погашения ипотечных кредитов. Во всех без исключения странах ЕС есть ипотечные продукты с плавающей ставкой. Способ привлечения кредитных средств для финансирования ипотеки также во многом определяет разнообразие ипо-

течных продуктов. Так, долгосрочное кредитование по постоянной ставке наиболее распространено там, где налажена эмиссия ипотечных облигаций (Германия, Дания). В то же время, в тех странах, которые финансируют ипотеку за счет депозитов, имеется более гибкий график погашения кредитов с переменной ставкой. Исключительно в Дании распространены кредиты с постоянной на 25-30 лет ставкой без комиссии за досрочное погашение. Таким образом, в ЕС привлечение финансовых ресурсов в ипотечное кредитование в существенной степени зависит от типа процентной ставки и длительности периода ее фиксирования.

Таблица 1

Характеристики ипотечного кредитования в некоторых странах ЕС [5]

Параметр кредитования		Дания	Франция	Германия	Италия	Нидерланды	Португалия	Испания	Великобритания
LTV, %	Среднее	80	79	76	67	90	83	70	69
	Максимальное	80	100	80	80	104	90	100	110*
Срок кредитования	от 2 до 5 лет								
	от 5 до 10 лет								
	от 10 до 20 лет								
	свыше 20 лет								
Заемщики	Молодые семьи (< 30 лет)								
	Пожилые семьи (> 50 лет)								
	С малыми сбережениями								
	С неподтвержденными доходами								
	Частные предприниматели								
Способ финансирования ипотечных займов	Ипотечные облигации								
	Депозиты								
	Прочие банковские облигации								

Примечание: серым тоном выделена широкая доступность инструмента, белым тоном – ограниченная доступность, горизонтальной штриховкой – недоступность.

В ЕС одним из востребованных механизмов в сфере ипотечного кредитования является система под названием «стройсбережения». Такие механизмы имеют место также и в российской экономике. Сущность таких программ заключается в открытии заемщиком накопительного вклада, куда им ежемесячно вносится некоторая сумма. Банк по этому вкладу начисляет проценты, а при соблюдении условий ежемесячного платежа администрацией региона заемщику перечисляется на его депозит ежеквартальная субсидия в размере от доли ежемесячного платежа (например, 30 %). Если будет накоплен определенный размер первоначального взноса (например, 35 %), то клиент получит льготный кредит от банка по сниженной процентной ставке.

В странах ЕС ипотечные кредиторы различаются применением разных способов финансирования предоставляемых ипотечных кредитов. Выбранный способ зависит от типа кредитора и может серьезно варьироваться от страны к стране. Наиболее общий источник средств для предоставления ипотечного жилищного кредита в экономике стран Западной Европы – ресурсы, привлекаемые в

форме розничных депозитов [1]. По оценкам экспертов, в 2014 г. депозиты оставались основным источником финансирования ипотеки: их доля составила 60 %, тогда как доля ипотечных облигаций банков составила 20 %, ипотечных ценных бумаг (англ. – Residential Mortgage-Backed Securities, RMBS) – 10 % [6]. Рассмотрим более подробно *источники финансирования* ипотеки в Европе. *Депозиты* являются наиболее распространенным средством финансирования ипотеки в странах ЕС. Кредиторами могут являться или коммерческие банки, или специализированные сберегательные организации. Успешное развитие данной системы зачастую требует применения плавающей процентной ставки по ипотечным кредитам, так как интерес вкладчика обеспечивается за счет адаптации процентов по вкладам к изменяющимся условиям рынка. В противном же случае не будет формироваться финансовая база для ипотечного кредитования. Депозитная система преобладает в таких странах, как Великобритания, Ирландия, Испания, Португалия и Франция. Свое развитие она получила и в странах, где развита система ипотечных банков (Австрия и Германия). В Великобритании и Ирландии традиционно преобладают строительные общества (англ. – Building Societies), все чаще в последние годы на рынок ипотечных кредитов проникают и коммерческие банки, которые также привлекают средства частных и институциональных инвесторов во вклады.

Ипотечные облигации – ценные бумаги, эмитируемые специальными ипотечными банками либо другими ипотечными кредитными институтами. Их отличие от прочих долговых ценных бумаг состоит в том, что эти облигации обеспечены правом требования по ипотечным кредитам. Такие облигации позволяют перераспределить средства институциональных (пенсионных и страховых фондов) и частных инвесторов в сектор жилищного финансирования при помощи фондовых бирж. Этот инструмент является привлекательным для инвесторов, поскольку он обеспечен ипотечным кредитом. Это ликвидный и надежный финансовый инструмент, высокий рейтинг которого зависит не только от надежности эмитентов, а также от высокого качества ипотечного портфеля, что позволяет уменьшать риски для инвестора по сравнению, например, с облигациями, которые подобного обеспечения не имеют. Поэтому ипотечные облигации позволяют получать кредиторам долгосрочные ресурсы по более низким ценам. На современном этапе рынок ипотечных облигаций в странах ЕС концентрируется в нескольких ключевых странах – Дании, Швеции, Испании, Германии и Италии, а всего ипотечные облигации эмитируются только в 18 из 28 стран ЕС [5]. Из приведенных данных следует, что на Данию, Испанию и Швецию приходится более половины рынка ипотечных облигаций ЕС. Однако также, например, высока роль ипотечных облигаций в экономике (ВВП) Швеции, Финляндии, Норвегии и Австрии (в странах Скандинавии традиционно ипотечные облигации выступают значимым инструментом жилищного финансирования, что отражает специфику модели социально-экономического развития этих стран). В США, напротив, роль ипотечных облигаций в финансировании ипотечных кредитов невысока.

Ипотечные облигации почти во всех странах ЕС выпускаются специализированными кредитными институтами, которые регулируются и контролируются законодательством и специальными организациями. Речь идет о регламентации активных операций этих институтов и требований к кредитным продуктам (этот подход характерен для Дании, Финляндии, Швеции и Германии). Некоторые страны (в частности, Австрия, Испания, Португалия, Греция) не ограничивают право эмиссии ипотечных облигаций специализированными институтами. В Швейцарии же (также как и в Германии) ипотечные кредиты могут предоставляться любыми институтами, однако выпуск ипотечных облигаций (нем. – Pfandbrief) строго регламентирован законодательно. Так, в Германии есть только три категории таких организаций: частные ипотечные банки, сфера кредитных операций которых ограничена ипотечным жилищным кредитованием и кредитованием в сфере коммунальных услуг; кредитные институты общественного сектора (их собственники – преимущественно региональные сберегательные банки); частные корабельные ипотечные банки (их всего два в стране). В Дании вы-

пуск ипотечных облигаций осуществляется ипотечными банками, которые по законодательству страны представляют собой специализированные кредитные институты, осуществляющие лишь ипотечные операции. Капитал таких банков образуется за счет средств Национального банка, сберегательных и коммерческих банков. Ипотечные облигации во Франции (франц. – obligations foncieres) выпускаются традиционно двумя финансовыми структурами – Credit Foncier de France и Caisse de Refinancement de l’Habitat. С 1999 г. также эмитентами стали специализированные кредитные операции, которые осуществляют операции с недвижимостью (франц. – societe de credit foncier). В настоящее время в стране две такие организации.

Как мы уже указывали, значение ипотечных облигаций в качестве источника финансирования варьируется по разным странам. В Дании ипотечное кредитование почти полностью обеспечено финансовыми ресурсами за счет выпуска ипотечных облигаций, торгуемых на Копенгагенской фондовой бирже. Законодательство страны не позволяет ипотечным банкам Дании привлекать депозиты. Эмиссия облигаций осуществляется лотами, а характеристики последних зависят от условий ипотечных кредитов, которые обеспечивают выпуск облигаций (срок, процентная ставка, условия погашения). В Швеции около 65 % фондов ипотечных компаний формируется путем эмиссии ипотечных облигаций. Ипотечные компании также могут запрашивать кредиты других финансовых структур, однако здесь, как и в Дании, запрещено привлекать депозиты. В Испании и Франции ипотечным облигациям принадлежит второе место среди источников финансирования ипотечного кредитования (после депозитов). В некоторых странах ЕС ипотечные облигации используются также для обеспечения кредитов муниципальному и государственному секторам. Такие кредиты обычно идут на финансирование проектов в сфере инфраструктуры. Такого рода облигации, которые часто называют муниципальными, региональными или государственными ипотечными облигациями, нашли широкое применение в хозяйственной практике Австрии и Германии. В указанных странах кредит, предоставляемый публичному сектору, преимущественно финансируется этим видом ипотечных облигаций.

Выпуск ипотечных облигаций регулируется на законодательном уровне. Прежде всего, речь идет о регулировании ипотечных кредитов, которые эти облигации обеспечивают. Так, имеются некоторые требования к коэффициенту LTV (англ. – loan-to-value ratio): в Германии он должен составлять 60 %, в Дании – до 80 %. Банкам необходимо соблюдать требования о соответствии активов и пассивов по срокам, а также процентов по облигациям и кредитам. Основными инвесторами в ипотечные ценные бумаги в большинстве стран выступают страховые компании и пенсионные фонды, а также некоторые кредитные институты.

Ценные бумаги, которые обеспечены жилищной ипотекой (англ. – Residential Mortgage-Backed Securities, RMBS), играют все более значимую роль в обеспечении ипотечного кредитования. Кредитными организациями создаются специализированные организации, покупающие ипотечные кредиты, образующие пулы кредитов, выпускающие RMBS и реализующие их инвесторам. Специфической чертой данного вида ценных бумаг является то, что банки, предоставившие ипотечные кредиты, получают возможность убрать их со своего баланса, продав и передав специальным организациям, которые, собрав пул кредитов на своем балансе, выпускают RMBS. Владельцы данных ценных бумаг одновременно владеют и долями в их обеспечении.

В свою очередь, вместо ипотечного кредита первоначальный кредитор может получить ценную бумагу, которая обладает некоторыми преимуществами, в частности, она менее рискованная, чем конкретный кредит, так как обеспечена уже пулом кредитов (это означает, что кредитные риски распределяются по всему пулу), она более проста в обращении и более ликвидна. Эти преимущества обеспечивают рефинансирование ипотеки. Функция обслуживания проданных и выданных ипотечных кредитов остается за банками. Однако владельцы данных ценных бумаг, в отличие от владельцев ипотечных облигаций, принимают на себя большую часть рисков, которые связаны с пулом кредитов.

В связи с этим, без государственной поддержки и дополнительных гарантий (как это характерно для США через субъектов вторичного рынка) в ЕС данный рынок развивается пока еще медленно. Также следует указать, что развитие рынка RMBS ограничено спецификой законодательства ЕС, делающего фактически невозможным создание трастов по образцу США, которые эмитируют ценные бумаги без оформления ипотечного кредита на балансе траста.

В целом же, по странам ЕС доля RMBS в совокупной задолженности по ипотеке редко превышает 5 %, а в среднем по ЕС не превышает и одного процента. Слабое развитие этого инструмента также можно объяснить отсутствием стандартизации ипотечных кредитов. Сформировавшиеся традиции ипотечного рынка ЕС базируются на использовании ипотечных облигаций, которые эмитируются кредитными организациями и ипотечными банками. По мере развития процессов стандартизации RMBS будут играть более значимую роль в ипотечном кредитовании, поскольку они позволяют распределить риски, эффективнее использовать капитал, а также ввиду того, что они обеспечены пулом кредитов. В последние годы объемы европейского рынка RMBS снизились (по нашим оценкам, в 2008-2014 гг. – на 19 %). Среди стран ЕС в развитии рынка RMBS наибольшую активность проявляют Нидерланды, Великобритания (на эти две страны приходится 53,7 % рынка RMBS ЕС), а также Испания, Франция и Бельгия, однако такие ценные бумаги выпускаются лишь в 11 странах ЕС [5].

Из данных таблицы 2 видно, что при общем снижении рынка RMBS в ЕС, в таких странах, как Франция, Бельгия и Нидерланды эти инструменты становятся более популярными, тогда как Греция, Испания и Великобритания, напротив, склонны все больше отказываться от его применения.

Таблица 2

Динамика выпуска RMBS в отдельных странах ЕС в 2008-2014 гг. (млн евро)

Страна	2008 г.	2010 г.	2014 г.	Среднегодовое изменение в 2008–2014 гг., %
Австрия	2,2	2,1	1,7	-3,8
Бельгия	41,0	61,5	55,8	6,0
Франция	12,9	11,2	50,5	48,6
Германия	20,3	22,6	20,2	-0,1
Греция	8,7	6,8	3,7	-9,6
Ирландия	43,9	68,9	36,2	-2,9
Италия	94,7	142,7	78,3	-2,9
Нидерланды	181,4	289,0	239,8	5,4
Португалия	28,7	41,9	26,1	-1,5
Испания	162,5	190,0	122,6	-4,1
Великобритания	455,8	453,9	217,9	-8,7
ЕС в целом	1052,1	1290,6	852,8	-3,2

Рассмотрим конкретнее *параметры ипотечного кредитования*, характерные для отдельных стран. *Процентные ставки*. Что касается процентных ставок по выдаваемым ипотечным кредитам, то зарубежные банки обычно дают возможность выбора между фиксированной и плавающей ставками. Переменная (плавающая) ставка будет ниже, однако она связана с определенным риском, поскольку невозможно предсказать ее рост в краткосрочной перспективе. Если выбирается такой вариант, то необходимо отслеживать динамику Libor и Euribor, так как на базе данных бенчмарков осуществляется расчет ставок почти во всех кредитных организациях. Многими выбираются и фиксированные ставки, достигающие самого низкого уровня в США, Франции и Швейцарии. Также неплохие пред-

ложения возможно найти в Великобритании и Испании, а самые высокие ставки характерны для России, Турции и Болгарии [3].

Максимальная сумма займов. Проведенный анализ показал, что большинством зарубежных банков нерезидентам выдаются ипотечные кредиты в размере от 50 до 80 % стоимости недвижимости. Примечательно, что в Португалии и Испании до кризиса 2008–2009 гг. возможно было взять кредит в размере до 100 % от суммы (фактически – даже больше, если учитывать постоянный рост цен). Однако в настоящее время в указанных странах заемщики могут рассчитывать на сумму, не превышающую 70 % от стоимости объекта недвижимости [5].

Интересный механизм ипотечного кредитования характерен для Турции: здесь банки выдают ссуды также в размере от 50 до 70 %, однако данный процент рассчитывается от оценочной стоимости покупаемого жилья, а не от цены покупки. В данном случае сумма кредита может быть меньше ожидаемой на 30 %. В целом же, в Турции большим спросом среди населения пользуется рассрочка, нежели ипотека.

Зарубежные банки, очевидно, более благосклонны к резидентам своих стран, а не к иностранцам. Например, в Великобритании резидент может получить кредит до 90 % от стоимости недвижимости, тогда как иностранец – только до 70 %.

Минимальная сумма займа. Помимо установления максимальной суммы, банки также устанавливают и минимальные пороговые значения кредита. Такое ограничение зачастую относится только к иностранным покупателям недвижимости. Так, в Португалии, Испании, Греции и на Кипре минимальный объем займа составляет 100000 евро. В Болгарии среди стран ЕС самая дешевая недвижимость, поэтому кредит может быть взят начиная с суммы 5000 евро. Самое высокое пороговое значение (порядка 400000 евро) установлено в Швейцарии и Великобритании. Большинство банков мира выдвигается условие, согласно которому выплаты по ипотечному кредиту не должны быть выше 35 % от годового заработка [7]. В ряде случаев кредитные учреждения могут предоставить и большую сумму, если ссудополучатель убедит их, что в перспективе его зарплата повысится.

Срок кредитования. Банки большинства стран выдают кредит на срок от 5 до 20 или 40 лет. Однако, например, в Турции максимальный срок составляет 15 лет. Наиболее широкий диапазон кредитования предлагают США (от 1 до 30 лет).

Библиографический список

1. Основы ипотечного кредитования / Под общ. ред. Н. Б. Косаревой. – М. : Фонд «Институт экономики города», 2006. – 565 с. – ISBN 5-469-00654-9.
2. Полтерович, В. М. Формирование ипотеки в догоняющих экономиках: проблема трансплантации институтов / В. М. Полтерович, О. Ю. Старков. – М. : Наука, 2007. – 198 с. – ISBN 978-5-02-036205-5.
3. Условия ипотечного кредитования в зарубежных странах [Электронный ресурс]. – Режим доступа : http://tranio.ru/traniopedia/tips/usloviya_ipotechnogo_kreditovaniya_v_raznykh_stranakh/ (дата обращения : 08.02.2015).
4. Хе, О. В. Особенности и перспективы развития рынка ипотечного кредитования в странах ЕС: дисс. ... канд. экон. наук : 08.00.14 / Хе Олег Владимирович. – М., 2009. – 215 с.
5. A Review of Europe's Mortgage and Housing Markets. – Europe Mortgage Federation, Hypostat, 2015. – 115 p.
6. König, C. Long term financing for housing in Europe // Verband der Privaten Bausparkassen e. V. – Rio de Janeiro, 4th September 2015. – 15 p.
7. Mortgage Rates at New 2016 Lows [Electronic resources]. – Mode of access : <http://www.freddiemac.com/pmms/index.html> (accessed date : 07.04.2016).