

8.5. МЕХАНИЗМЫ УПРАВЛЕНИЯ ИПОТЕЧНЫМИ РИСКАМИ

Сазонова М.Н., аспирант

Московский экономико-финансовый институт

В статье рассмотрены риски кредиторов и заемщиков, возникающие при ипотечном кредитовании, а также способы их предупреждения. Особое внимание уделено секьюритизации сделок ипотеки, предложены способы привлечения инвесторов в сектор ипотечного кредитования; развитие продуктов ипотечного кредитования.

Приходится признать, что существующая сегодня в Российской Федерации ипотека по-прежнему находится на начальной стадии своего развития. Экономическая нестабильность, несовершенство нашего законодательства, непредсказуемые скачки курса рубля создают риски как для кредиторов, так и для заемщиков.

И хотя среди экспертов считается, что по сравнению с автокредитованием и потребительским кредитованием ипотечное кредитование наименее рискованно, процент невозврата практически равен нулю, ипотечное кредитование, как и любой другой вид кредитов, подвержено риску.

Все риски, возникающие в ипотечном кредитовании, можно разделить на три блока:

- риски кредиторов;
- риски заемщиков;
- имущественные риски.

Под риском кредиторов следует понимать те банковские риски, при которых возможна вероятность полного или частичного неисполнения заемщиком основных условий ипотечного договора, а также при наступлении неблагоприятных событий, связанных с макроэкономическими и микроэкономическими факторами. В табл. 1 представлен состав рискообразующих факторов по сферам их возникновения и уровню влияния [2].

Таблица 1

СОСТАВ РИСКООБРАЗУЮЩИХ ФАКТОРОВ ПО СФЕРАМ ИХ ВОЗНИКНОВЕНИЯ И УРОВНЮ ВЛИЯНИЯ

Макроэкономические факторы (внешние)	Микроэкономические факторы (внутренние)
Общее состояние экономики страны; уровень инфляции, темпы роста валового внутреннего продукта, дефицит бюджета и др.	Качество кредитной политики банка.
Активность денежно-кредитной политики Центрального банка РФ, применяемые им инструменты и методы.	Кредитный потенциал банка.
Региональные особенности функционирования банка.	Стабильность депозитной базы.
Уровень конкуренции на кредитном рынке.	Состав клиентуры банка.
Уровень цен на банковские продукты и услуги.	Качество кредитного портфеля.
Спрос на кредит со стороны клиентов	Обеспечение ссуд.
	Ценовая политика банка.
	Степень рискованности и прибыльности отдельных видов ссуд.
	Ограниченность информационного потока при кредитовании.
	Профессиональная подготовленность, квалификация и опыт персонала банка

Основным макроэкономическим фактором, влияющим на возникновение у банков кредитных рисков, является общее состояние экономики, а также и региона, в котором банк осуществляет свою деятельность. Существенную роль играет активность денежно-кредитной политики Центрального банка РФ (ЦБ РФ). Важным микроэко-

номическим фактором является уровень кредитного потенциала коммерческого банка, зависящий от общей величины мобилизованных банком ресурсов, структуры и стабильности депозитов, уровня обязательного их резервирования в ЦБ РФ. К факторам, оказывающим прямое влияние на возникновение риска невозврата кредита и процентов по нему, относятся качество кредитной политики банка, степень риска отдельных видов ссуд, качество кредитного портфеля банка в целом, уровень риск-менеджмента и ценовая политика банка. При этом качество конкретной ссуды и качество кредитного портфеля банка в целом выступают ключевыми факторами кредитного риска.

Риски кредиторов

Кредитный риск

Кредитный риск (или риск неплатежа) — это риск несвоевременной уплаты или неуплаты обязательств по ипотечному кредиту. Для кредитора это значит, что он не получит ожидаемых денежных доходов в связи с некредитоспособностью заемщика.

При правильном расчете этого вида риска, который можно произвести еще на стадии определения условий выдачи кредита и размера регулярных платежей, он не представляет опасности для кредитора. Но для этого важна квалифицированная работа тех служб, которые занимаются андеррайтингом, т.е. проверяют кредитоспособность потенциального заемщика.

Для снижения риска неплатежа применяются различные ограничения. Например, отношение месячного платежа заемщика к ежемесячному доходу, который приходится на каждого члена семьи, не должно превышать 25-45%. То же самое касается и отношения суммы кредита к рыночной стоимости залога 50-85%.

Залог квартиры значительно снижает кредитный риск, но не стопроцентно. Это связано с действующим в РФ гражданским законодательством, в соответствии с которым практически невозможно выселить должников из квартиры, если она является их единственным жильем.

Риск изменения процентных ставок

Изменение рыночной процентной ставки, как правило, является следствием изменения уровня инфляции. Для кредитора этот риск заключается в снижении прибыльности операций по ипотечному кредитованию (денежный поток, предусмотренный по договору об ипотеке, из-за роста инфляции оказывается ниже, чем ожидаемый) и несбалансированности активов и пассивов. Кроме того, в случае снижения рыночной процентной ставки возрастает вероятность досрочного погашения кредита заемщиком (досрочное погашение кредита осуществляется с целью получения кредита под меньшую процентную ставку).

В классическом ипотечном варианте процент по кредиту фиксирован на весь срок кредитования. Это дает возможность равномерного распределения обязательств заемщика по возврату кредита. Но фиксированный процент оптимален только при относительно низком уровне инфляции. Если же в течение всего срока кредитования с фиксированной процентной ставкой произойдет значительное повышение уровня инфляции, то банк может оказаться неспособным покрыть свои затраты на выдачу кредита.

Для того чтобы застраховать себя от подобного рода явлений, связанных с ростом инфляции, банки стали

применять различные варианты кредитов с переменной процентной ставкой. В основном применяется «плавающая» процентная ставка, рассчитанная на базе так называемой ставки LIBOR¹ [6].

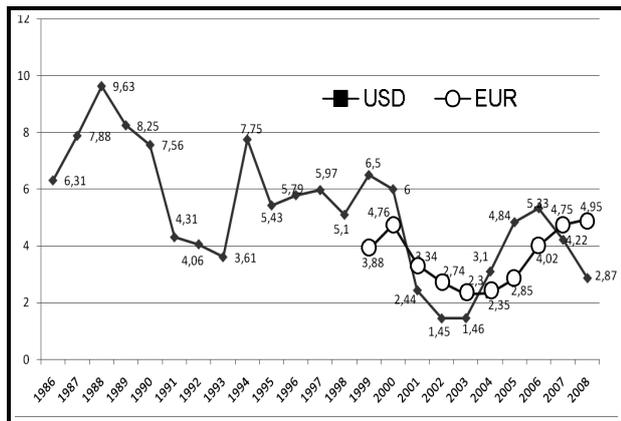


Рис. 1. Среднегодовое значение ставки Libor (USD, EUR)

Однако и переменные процентные ставки не всегда способны верно отражать уровень инфляции, а кроме того, они сложно рассчитываются и могут иметь большие колебания. Как видно из рис. 1, от 9,63 (1988 г.) до 1,45 (2002 г.).

Поэтому для повышения привлекательности такого рода кредитов процентные ставки по ним устанавливаются несколько ниже, чем по кредитам с фиксированной процентной ставкой, и одновременно определяется максимальный предел увеличения процента за весь кредитный период.

Рыночный риск

Кредитор при резком снижении цен на жилье не сможет компенсировать свои затраты на выдачу кредита из его стоимости в случае, если заемщик окажется неспособным вернуть кредит.

Риск ликвидности

Этот вид риска возникает тогда, когда при наступлении сроков исполнения своих обязательств у банка из-за несбалансированности активов и пассивов не хватает средств для оплаты. Это связано с тем, что ресурсная база ипотечных кредитов формируется в значительной степени за счет привлечения краткосрочных кредитов и депозитов.

Низкая ликвидность активов приводит к снижению общего рейтинга и ухудшению баланса банка, тем самым повышая риск связанных с ним операций. Регулирование этого риска осуществляется в законодательном порядке путем установления специальных

нормативов и ограничения деятельности ипотечных кредиторов только низкорискованными операциями.

Риск ликвидности является только риском кредитора и прямого отношения к заемщику не имеет.

Риск досрочного погашения кредита

Как правило, заемщикам предоставляется право досрочно погасить кредит, хотя запрет на досрочное погашение в первые несколько месяцев или лет может быть специально отражен в договоре об ипотеке.

Для кредитора досрочное погашение означает, что он получает достаточно большой объем денежных средств, которые необходимо reinvestировать. Основной проблемой при этом является то, что кредитору заранее неизвестно, в какой момент времени может произойти досрочное погашение, а рыночная процентная ставка в момент reinvestирования может быть низкой.

Риски заемщиков

Под рисками заемщиков следует понимать вероятность полного или частичного неисполнения своих обязательств перед кредитором вследствие наступления неблагоприятных событий, в результате которых заемщик может лишиться заложенного имущества.

Рыночный риск

Этот вид риска может появиться при резком снижении цен на жилье. Для заемщика это плохо, так как, приобретая в кредит дорогую квартиру, он рассчитывает, что ее стоимость, по крайней мере, не уменьшится за то время, пока он будет возвращать кредит. В противном случае переплата за квартиру будет слишком велика.

Риск изменения валютного курса

Этот риск возникает из-за того, что на российском ипотечном рынке кредиты предоставляются в основном в долларовом (евро) исчислении. Обязательства по кредитам рассчитываются также в долларовом (евро) эквиваленте, а доходы заемщика в большинстве своем имеют рублевый номинал.

Защитить свой доход, направляемый на накопление первоначального взноса и на погашение кредита от возможных резких колебаний валютного курса, достаточно сложно.

Риск утраты трудоспособности

В случае наступления данного риска заемщик уже не имеет возможности зарабатывать деньги и возвращать кредит, что приводит к обращению взыскания на заложенное имущество и к еще большему усугублению ситуации.

Ситуация и впрямь драматическая: человек добросовестно платил по кредиту, часть суммы уже погасил, и вдруг – несчастный случай. По правилам, банк должен его выселить в квартиру из резервного фонда, а это означает, что человек из нормальной квартиры должен будет переехать, например, в общежитие гостиничного типа. С любой точки зрения это несправедливо. Чтобы избежать этого, при выдаче кредита банки требуют страхования заемщика от этого риска.

Имущественные риски

Имущественные риски, т.е. риски, имеющие отношение к объекту залога. К ним относятся риск поврежде-

¹ LIBOR – Лондонская межбанковская ставка предложения (англ. London interbank offered rate) – средневзвешенная процентная ставка по межбанковским кредитам, предоставляемым банками, выступающими на лондонском межбанковском рынке с предложением средств в разных валютах и на разные сроки — от одного дня до 12 месяцев. Это признанный во всем мире индикатор стоимости финансовых ресурсов. Ставка фиксируется Британской банковской ассоциацией, начиная с 1985 г., ежедневно в 11:00 по западноевропейскому времени на основании данных, предоставляемых избранными банками. Для определения плавающей ставки банки, как правило, используют годовую ставку LIBOR (LIBOR 1Y). К LIBOR привязывают проценты по некоторым своим ипотечным программам ОАО «Газпромбанк», ЗАО «КБ ДельтаКредит».

ния имущества и риск утраты титула собственности на объект залога.

Суть первого риска: если переданная в залог квартира каким-то образом пострадает (от пожара, затопления и т.п.) и уже будет непригодна для проживания, обязательства заемщика по возврату кредита формально не прекратятся. Именно поэтому риски повреждения имущества страхуются, и тогда фактические затраты по возврату кредита банку несет не заемщик, а страховая компания.

Риск утраты титула собственности наступает тогда, когда уже после совершения сделки купли-продажи становится известно о наличии обоснованных претензий на заложенный объект недвижимости со стороны третьих лиц.

Если этот риск не застраховать, то может сложиться ситуация, при которой заемщик будет обязан продолжать возвращать кредит за квартиру, которая ему уже не принадлежит.

В целях повышения эффективности ипотечного кредитования в сложившейся или прогнозируемой ситуации осуществляется управление рисками, т.е. принимаются действия, способствующие минимизировать совокупный риск, который может быть нанесен кредитору или заемщику при неблагоприятных внешних или внутренних условиях.

Способы предупреждения ипотечных рисков

В основе управления рисками снижения совокупных издержек в ипотечном кредитовании лежит анализ системных рисков, основанный на мониторинге рынков труда, жилья, кредитных историй заемщиков, финансовых и строительных рынков. Важнейшим условием функционирования системы ипотечного кредитования является информационная прозрачность финансовых потоков, свободный обмен и доступность информации для всех профессиональных участников ипотечного рынка [3].

Бюро кредитных историй

С принятием Федерального закона «О кредитных историях» от 30 декабря 2004 г. №218-ФЗ кредиторы (банки, финансовые компании, инвестиционные фонды, торговые компании, предоставляющие коммерческие кредиты, компании – эмитенты кредитных карт) на постоянной основе обмениваются информацией о платежеспособности заемщиков через бюро кредитных историй (БКИ) [1].

Это повышает эффективность работы кредиторов, способствует развитию цивилизованного рынка кредитования и хотя не исключает, но уменьшает риск выдачи ипотечных кредитов недобросовестному заемщику.

Кредитные бюро выступают в качестве информационных посредников. Кредиторы снабжают бюро данными о своих клиентах. Бюро сопоставляет их с информацией, полученной из других источников (суды, государственные регистрационные и налоговые органы и т.д.) и формируют картотеку на каждого заемщика. Кредиторы при условии регулярности и достоверности предоставления информации о своих клиентах могут постоянно получать из бюро отчеты о кредитных операциях потенциальных заемщиков. Деятельность кредитных бюро основана на принципе взаимного обмена, который устанавливается в соглашении, заключаемом между бюро и кредиторами, кредиторами и заемщиками.

Типичный порядок работы с бюро представлен на рис. 2.

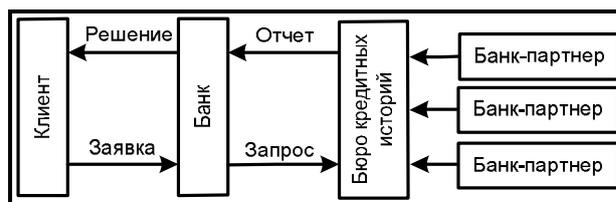


Рис. 2. Взаимодействие Клиент – Банк – БКИ

Заемщики, соглашаясь на передачу данных о себе в БКИ, тем самым показывают, что их кредитная история чиста, что они выполняют все требования кредиторов. Этим самым у заемщика есть надежда на возможность получить кредит максимальной суммы и под меньший процент.

Страхование наиболее вероятных рисков

На рынке ипотечного кредитования сложилась практика страховать в обязательном порядке три основных риска. Первый – это жизнь и здоровье заемщика, второй – риск утраты или повреждения объекта залога, третий – риск утраты или ограничения права собственности на объект залога (титульное страхование). Затраты по ипотечному страхованию несет заемщик, и они составляют в среднем около 1,5% стоимости кредита.

Тариф по страхованию жизни и здоровья зависит от многих показателей, прежде всего от возраста заемщика. Обычно суммы составляют для заемщиков в возрасте 18 лет – 0,37%, тогда как для заемщиков 60 лет – 3,44% страховой суммы в год.

Риск утраты или ограничения права собственности на объект залога (титульное страхование) страхуются по фиксированному тарифу. По страхованию риска утраты или повреждения недвижимого имущества сумма составляет порядка 0,28%, а по титульному страхованию – 0,37% страховой суммы в год [5].

Страхование на возмещение материального ущерба от проявления риска за счет страховщика существует и в банковском секторе, но пока широко не применяется.

Скоринг

Скоринг кредитов физических лиц представляет собой методику оценки качества заемщика. Эта методика основана на различных характеристиках клиентов, таких как доход, возраст, семейное положение, профессия и др. В результате анализа переменных получают показатель, который оценивает степень кредитоспособности заемщика по ранговой шкале: хороший или плохой. Качество заемщика оценивается определенными баллами, отражающими степень его кредитоспособности.

В большинстве своем, какие бы математические соображения не закладывались в основу этой модели, скоринг представляет собой абсолютную сумму баллов скоринговой карты:

$$S = A_1 + A_2, \dots, A_k,$$

где

S – значение скоринга;

$A_1 + A_2, \dots, A_k$ – баллы, характеризующие значимость соответствующих параметров клиента для формирования его кредитного скоринга.

В сумме эти баллы дают итоговый весовой коэффициент – кредитный рейтинг клиента. В зависимости от балльной оценки принимается решение о выдаче кре-

дита и его лимитах. Если общий счет выше установленной банком черты отсечения, то решение по кредиту будет положительным. Если ниже – то проситель получит отказ. Кроме того, от величины рейтинга зависит и величина максимального кредита.

Для снижения издержек и увеличения пропускной способности системы скоринга, помимо математической модели, разрабатывается ее программная реализация, система регламентов и процедур, которые задают правила эксплуатации системы скоринга.

Философия скоринга заключается не в поиске объяснений, почему этот человек не платит. Система вообще ничего не знает о том, вернет ли кредит данный заемщик, но в ее арсенале множество кредитных историй «прошлых» клиентов, проанализировав которые, она делает, к примеру, вывод о том, что заемщики такого возраста со сходным семейным положением и образованием имеют тенденцию возвращать или не возвращать взятую сумму.

Черта отсечения, как правило, устанавливается опытным путем и постоянно корректируется, учитывая дифференциацию расчета баллов для разных категорий заемщиков, в зависимости от статистики невозвратов по ранее выданным ссудам.

Привлечение инвесторов в сектор ипотечного кредитования

Немаловажный момент в снижении банковских рисков – реальный механизм привлечения в ипотеку достаточного капитала. Все финансовые ресурсы, используемые банками для выдачи ипотечных кредитов, приходят из следующих источников:

- собственный капитал банка, что характерно для большинства государственных и негосударственных коммерческих банков;
- капитал акционеров и спонсоров, привлеченный нерыночным способом. Например, кредитные ресурсы банков ЗАО КБ «ДельтаКредит», ЗАО «Райффайзен», предоставлены Европейским банком реконструкции и развития (ЕБРР)²;
- капитал, привлеченный под государственные гарантии³;

Для создания массовой ипотеки этих источников недостаточно. Даже при самых благоприятных обстоятельствах они не смогут обеспечить объем оборотного капитала.

Секьюритизация

Секьюритизация представляет собой структурированную сделку, которая преобразовывает потоки будущих платежей в обращающиеся на рынке ценные бумаги.

² ЕБРР был создан в 1991 г., когда в государствах Центральной и Восточной Европы рушился коммунистический строй и страны бывшего советского блока нуждались в поддержке для создания нового частного сектора в условиях демократии. Сегодня инвестиционные инструменты ЕБРР используются в целях становления рыночной экономики и демократии в 27 странах – от Центральной Европы до Центральной Азии.

³ АИЖК – Агентство по ипотечному жилищному кредитованию [4] – было создано 5 сентября 1997 г. в форме открытого акционерного общества со 100% государственным капиталом. Основным уставным направлением деятельности является обеспечение ликвидности российских коммерческих банков, предоставляющих долгосрочные жилищные кредиты населению, за счет покупки прав требований по таким кредитам на средства, привлекаемые путем размещения облигаций агентства на фондовом рынке. Социально-экономическое значение деятельности агентства заключается в формировании платежеспособного спроса населения на жилье, популяризации при поддержке государства общенациональной системы ипотечного жилищного кредитования в национальном масштабе.

Одной из самых важных причин секьюритизации банковских активов является относительно высокая стоимость заемного капитала в силу недостаточного развитого национального банковского сектора и фондового рынка. Выход кредитных организаций на рынок ипотечных ценных бумаг позволяет им постоянно восполнять недостаток кредитных ресурсов, привлекая средства на более выгодных условиях.

Традиционный способ рефинансирования ипотечных кредитов за счет депозитов не оправдывает себя ни с точки зрения ликвидности и банковских рисков, ни с точки зрения эффективности использования капитала. Секьюритизация способствует устранению прямой зависимости между стоимостью депозитов, мобилизованных на местных рынках, и размером процентной ставки на финансовые инструменты, выпущенные на основе активов. Таким образом, главной функцией секьюритизации является функция рефинансирования и оптимизации фондирования.

Второй важнейшей функцией можно назвать функцию управления банковской ликвидностью, так как при секьюритизации ссуды передаются за баланс банка, что снижает нагрузку на капитал и улучшает показатели ликвидности банка.

В-третьих, продавая обязательства по ссудам, банк перекладывает с ними часть кредитного риска на инвестора. Для инвесторов вложение денежных средств в секьюритизированные активы менее рискованно, чем вложение в традиционные ценные бумаги, ввиду того что ипотечные активы обеспечены и диверсифицированы.

В-четвертых, секьюритизация помогает банку получить дополнительную прибыль за счет повышения доходности банковских операций и снизить стоимость заимствований. Прежде всего, превращая активы в долгосрочные ценные бумаги, банки получают доступ к более дешевым долгосрочным ресурсам.

Кроме того, секьюритизация может решить проблему малых банков, у которых нет доступа к недорогим долгосрочным ресурсам и которые не имеют возможности держать на своем балансе такие значительные активы. Малые банки продают более крупным банкам пулы ипотечных кредитов, те в свою очередь накапливают на своем балансе ипотечные активы, после чего осуществляют эмиссию ипотечных ценных бумаг.

Важность секьюритизации для банков сложно переоценить. Эффект от секьюритизации ипотечных активов носит макроэкономический характер. Влияние секьюритизации выражается прежде всего в более эффективном распределении рисков по всему финансовому сектору, мобилизации средств пенсионных, страховых фондов и других инвесторов, вкладывающих денежные средства в ипотечные ценные бумаги. Происходит «эффект мультипликатора от секьюритизации».

Потоки платежей для секьюритизации должны быть:

- во-первых, отделимыми от инициатора секьюритизации;
- во-вторых, прогнозируемыми по срокам и объемам;
- в-третьих, более или менее регулярными;
- в-четвертых, однородными, если таких потоков много.

Исходя из данных требований, можно сказать, что кредитный портфель банка – идеальный актив для секьюритизации.

Классическая схема секьюритизации портфеля кредитов, то есть схема, в которой имеет место реальная продажа активов банка специально созданному юридическому лицу, выглядит так, как показано на рис. 3.

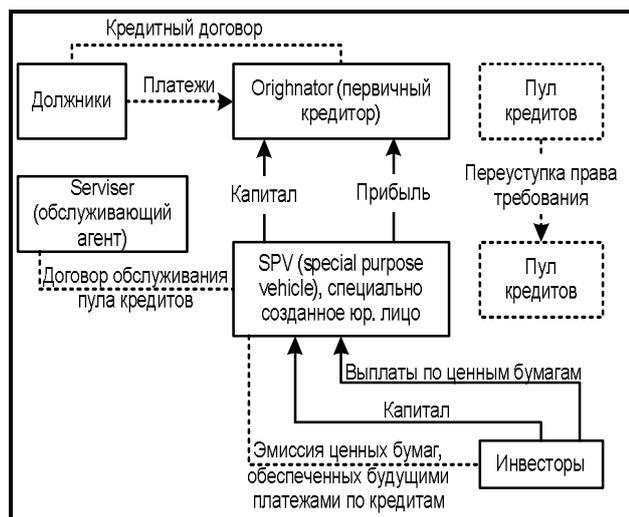


Рис. 3. Классическая схема секьюритизации портфеля (пула) кредитов

Первичный кредитор (originator) при классической секьюритизации формирует пул кредитов, однородных по некоторым признакам, и переуступает (продает) его специально созданному юридическому лицу (special purpose vehicle, SPV), которое финансирует покупку с помощью эмиссии ценных бумаг, обеспеченных будущими платежами по кредитам. Таким образом, originator получает капитал, привлеченный от инвесторов на фондовом рынке. В сделке секьюритизации также участвует обслуживающий агент (servicer), который принимает платежи от должников, ведет работу с теми из них, у которых возникла задолженность по кредиту, а также обращает взыскание на залог по обеспеченным кредитам. За эту работу servicer получает от SPV комиссию. В роли сервисного агента может выступать и сам originator.

SPV обычно создается как неприбыльная организация, однако если в процессе его работы прибыль образуется, она передается originatorу по заранее определенной схеме. В сделках секьюритизации SPV юридически не зависит от originatorа и не несет ответственности перед его кредиторами, что обеспечивает независимость выплат по ценным бумагам от финансового состояния originatorа. Это может способствовать получению выпуском ценных бумаг рейтинга выше рейтинга originatorа, а иногда даже выше странового рейтинга.

Для защиты интересов инвесторов в сделках секьюритизации также участвуют специальные трасты, кото-

рые контролируют распределение денежных потоков от секьюритизируемых активов. Кроме того, может назначаться резервный сервисный агент на случай неисполнения основным сервисным агентом своих обязательств по обслуживанию пула кредитов. Таким образом, можно сформулировать основные принципы классической секьюритизации:

- действительность продажи активов;
- защищенность специально созданного юридического лица от банкротства;
- жесткий контроль инвесторов над денежными потоками.

Кроме классической схемы секьюритизации, существует также так называемая синтетическая секьюритизация, при проведении которой пул кредитов не продается специальному юридическому лицу, а лишь выделяется на балансе банка-оригинатора. При синтетической секьюритизации происходит передача риска, связанного с активом, а не самого актива. Изоляция секьюритизируемых активов от риска банкротства банка-оригинатора в этом случае происходит путем отделения пула кредитов от общей конкурсной массы при банкротстве originatorа и закрепления в законодательстве первоочередного права держателей ценных бумаг секьюритизации (инвесторов) на данный пул активов по сравнению с другими кредиторами originatorа.

Итак, выделим положительные моменты, которые влечет за собой секьюритизация для банка-оригинатора:

- привлечение дополнительного финансирования;
- улучшение показателей баланса (при классической секьюритизации):
 - повышение доходности на собственный капитал банка при соблюдении требований к достаточности капитала;
 - снятие рисков с баланса банка;
 - перевод долгосрочных кредитов на другое юр. лицо;
- диверсификация источников финансирования путем получения доступа к рынкам капитала;
- расширение круга потенциальных инвесторов;
- снижение стоимости финансирования по сравнению с выпуском обыкновенных облигаций, если кредитное качество секьюритизируемых активов выше кредитного качества баланса банка в целом;
- улучшение имиджа банка.

Как видно из табл. 2 и 3, российские банки чаще использовали трансграничную секьюритизацию (когда спецюрлицо создается не на территории РФ). На это есть объективные причины:

- в российском законодательстве отсутствуют нормативные акты, позволяющие эффективно проводить локальную секьюритизацию;
- отсутствуют инвесторы в ипотечные ценные бумаги среди российских корпораций.

Таблица 2

ВЫПУСКИ ИПОТЕЧНЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ (ВНЕШНЯЯ (ТРАНСГРАНИЧНАЯ) СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ)

Компания	SPV	Организаторы выпуска	Дата размещения	Объем, млн.
Москоммерцбанк	Moscow Stars B.V. (Нидерланды)	HSBC Bank PLC, Raiffeisen Zentralbank Österreich AG (RZB)	Июль 2007	179,7 долл.
«Совфинтрейд»	Gazprombank Mortgage Funding 2 S.A. (GMF2) (Люксембург)	Газпромбанк, Barclays Capital. Соорганизатор Lehman Brothers International (Europe)	Июнь 2007	198,30 евро
«ДельтаКредит»	Red & Black Prime Russia MBS No.1 Limited (Ирландия)	Société Générale	Апрель 2007	206,3 долл.
«Совфинтрейд»	Dali Capital PLC (Люксембург)	Газпромбанк, Barclays Capital, HSBC Bank PLC	Декабрь 2006	165,20 евро
Городской ипотечный Банк	City Mortgage MBS Finance B.V. (Нидерланды)	Московский народный банк (Лондон), Greenwich Financial Services (США)	Июль 2006	72,6 долл.
Внешторгбанк	Russian Mortgage Backed Securities 2006-1 S.A. (Люксембург)	Barclay Capital, HSBC Bank PLC	Июль 2006	88,3 долл.

Таблица 3

ВЫПУСКИ ИПОТЕЧНЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ (ВНУТРЕННЯЯ СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ)

Компания	SPV	Организаторы выпуска	Дата размещения	Объем, руб.
КБ МИА	С баланса банка	ОАО «Банк Москвы»	Октябрь 2007	2 млрд
АИЖК	ЗАО «Первый ипотечный агент АИЖК»	ЗАО КБ «Ситибанк»	Май 2007	3 294 794 тыс.
«Софинтрейд»	ОАО «Ипотечная специализированная организация ГПК-Ипотека»	Газпромбанк, ММВБ	Ноябрь 2006	3 млрд.

Основным недостатком секьюритизации как способа рефинансирования кредитов для банка является сложность организации сделки и, как следствие, ее высокая стоимость. Это обуславливает недоступность самостоятельной секьюритизации для мелких банков, а также для достижения экономической эффективности сделки необходимость формирования достаточно крупного пула кредитов (более 50-100 млн. долл.).

Секьюритизация, будучи ориентированной на международные инвесторов, в силу своей сложности и финансовых параметров не является привлекательным для большинства российских инвесторов, а следовательно, не способствует мобилизации внутренних ресурсов для развития ипотеки и в целом стабилизации российской экономики.

Но объемы выданных ипотечных кредитов постоянно подталкивают банки к поиску новых источников рефинансирования, заставляя в свою очередь развиваться секьюритизацию ипотечных активов.

Ипотечный кризис в США и последовавший за ним кризис в других странах показали, что нельзя целиком и полностью опираться на международные рынки. Необходимо развивать свой внутренний рынок финансирования ипотеки. Перспективы развития вторичного рынка ипотеки (рынка секьюритизации) в РФ заключаются в поиске внутренних источников рефинансирования ипотеки, в расширении присутствия на рынке пенсионных фондов, страховых компаний, крупных корпоративных инвесторов.

Сейчас банки, у которых на балансах ипотечные кредиты, стремятся, с учетом нынешних реалий, снизить объемы выдачи, не наращивать портфели, переждать момент. Но если несколько банков попробуют сделать пробный пул, то через три-четыре месяца рынок может заработать. Также возможно установить, если международное рейтинговое агентство присвоит суверенный рейтинг этим бумагам, то они могут быть рефинансированы ЦБ РФ. Кроме того, под эти бумаги ЦБ РФ смог бы финансировать сделки РЕПО, то есть это будет актив хорошего качества. Таким образом, государство посредством продажи ценных бумаг вернет себе деньги. При этом ЦБ РФ может выступить катализатором процесса. Важно сделать первый шаг, и было бы логично, чтобы инициатива исходила от ЦБ РФ.

Развитие продуктов ипотечного кредитования

Стандартный ипотечный кредит

Организация денежного потока по ипотечному кредиту осуществляется в виде равных, как правило, ежемесячных взносов и рассчитывается по формуле аннуитетных платежей. Платежи состоят из двух частей: платы, вносимой в счет погашения основного долга, и платы, вносимой в счет погашения процентов. Платежи рассчитываются таким образом, что в течение кредитного срока полностью погашается задолженность по основному

долгу, то есть происходит полная амортизация кредита. В начале кредитного периода значительную долю в платежах занимают процентные платежи, по мере приближения к концу срока кредитования – платежи в счет погашения основного долга.

Для расчета размера платежей применяется следующая формула:

$$R = \frac{P * r}{1 - (1 + r)^{-n}},$$

где,

R – размер месячного аннуитетного платежа по кредиту;

P – сумма ипотечного кредита;

r – процентная ставка по кредиту за месяц (1/12 годовая % ставки, выраженная в сотых долях);

n – общее число платежей по кредиту за весь срок кредита (количество месяцев).

Поскольку стандартные ипотечные кредиты с фиксированной процентной ставкой могут выдаваться на разные сроки, потенциальный заемщик может погасить кредит раньше, следовательно, выплачиваемая им сумма процента будет гораздо ниже. В приведенном примере на рис. 4 она составит 49%.

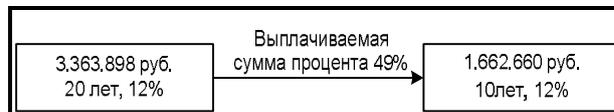


Рис. 4. Сравнительная характеристика выплат по процентам в течение срока займа (20 и 10 лет)

Ведущие банки, предоставляющие ипотечные кредиты, предпочитают применять именно этот инструмент ипотечного кредитования, поскольку с его помощью можно равномерно распределить нагрузку на заемщика по возврату кредита в течение всего кредитного срока. Это снижает кредитный риск для банка и дает возможность организовать прогнозируемый равномерный денежный поток поступлений. В то же время заемщики могут осуществлять равные ежемесячные платежи и с точностью прогнозировать свои расходы.

Однако следует отметить, что стандартный ипотечный кредит, предполагающий применение фиксированной ставки процента, приемлем только в условиях относительно низкой инфляции незначительно меняющейся стоимости финансовых ресурсов. При высокой инфляции неизменность процентной ставки может привести к реальному снижению эффективности данного кредита для банка, так как процентные платежи не будут соответствовать реальной стоимости ресурсов на рынке и, следовательно, не смогут обеспечить кредитору реальную прибыль.

Ипотечные кредиты с плавающей (изменяющейся во времени) ставкой

Схема погашения ипотечных кредитов отличается от схемы погашения обычных потребительских кредитов. По обычным потребительским кредитам и корпоративным облигациям в течение всего срока платятся только проценты, а номинал (основной долг) кредита погашается в конце срока. В ипотечных кредитах вследствие их долгосрочности периодическое погашение задолженности включает в себя амортизацию. Схема амортизации структурируется таким образом, чтобы к концу срока кредита задолженность была полностью погашена. За пользование заемным капиталом заемщик платит проценты. Таким образом, каждый месячный платеж по ипотечному кредиту состоит из двух частей: процентов за пользование кредитом и амортизации остаточного основного долга кредита.

Принципиальной особенностью ипотечных кредитов с плавающей ставкой является то, что ставка процентов за пользование телом кредита изменяется во времени. Размер такой ставки коррелирует с некоторым рыночным индексом и периодически пересматривается (переустанавливается) в зависимости от текущего значения выбранного индекса. В большинстве случаев значение плавающей ставки вычисляется как значение выбранного индекса (на дату вычисления ставки) плюс некоторый спрэд (англ. spread – разность между лучшими ценами покупки (Bid) и продажи (Ask) в один и тот же момент времени на какой-либо актив (акцию, товар, валюту, фьючерс, опцион).

Традиционно на мировом финансовом рынке весьма широко используется ставка LIBOR, национальные индексы (MIBOR), ставка межбанковского кредитования («МосПрайм»). Индексы такого рода имеют смысл для заемщика, так как доходы среднестатистического заемщика часто зависят от состояния финансового рынка.

Если сравнивать характеристики ипотечных кредитов с фиксированной и плавающей ставкой, то мы увидим, что каждый из них имеет свои достоинства и недостатки.

Величина процентной ставки

Определяющими факторами размера ставки заимствования являются доходность на российском финансовом рынке, срок заимствования и риски, которые принимает на себя банк, выдающий такие кредиты, т.е. сколько будет стоить рубль, занятый сегодня и возвращенный по окончании указанного срока.

Другим фактором, определяющим размер ставки ипотечных кредитов, является срок заимствования финансовых ресурсов, которые банк привлекает (или мог бы привлечь) на рынке для выдачи ипотечных кредитов населению.

Кредитный рейтинг заемщика также является фактором, способным повлиять на величину ставки. Теоретически чем выше рейтинг заемщика, тем ниже процентная ставка.

Сроки и структура рефинансирования

Банки рефинансируют выданные ими ипотечные кредиты, привлекая финансовые ресурсы на вторичном рынке. В случае фиксированной ставки банку необходимо рефинансировать свой ипотечный портфель «длинными» деньгами, чтобы понизить риск несбалансированности платежей по привлеченным средствам и теми платежами, которые будут приходиться от портфеля рефинансированных ипотечных кредитов. Такой риск

возникает, если рефинансировать «длинные» ипотечные кредиты с помощью более «коротких» заемных средств. По истечении срока заимствования банку придется привлечь средства еще раз, для того чтобы профинансировать оставшийся баланс по портфелю. К этому времени структура процентных ставок и ситуация на финансовом рынке могут измениться. Возможно, банку придется занимать при более высоких ставках привлечения. Чтобы избежать таких рисков, для рефинансирования кредитов с фиксированной ставкой стараются привлечь как можно более «длинные» ресурсы. Но, как известно, чем «длиннее» привлеченные деньги, тем они дороже.

При плавающей ставке нет необходимости в «длинных» деньгах, так как банк может рефинансировать свой портфель ипотечных кредитов с помощью «коротких» ресурсов, длина которых сопоставима с периодом переустановки плавающей ставки. И, хотя сегодня действительно неизвестна величина ставки будущего ипотечного кредита, это не является критической проблемой. Возможно, то, что банку придется привлечь дороже, будет компенсировано. Поскольку плавающие ставки привязаны к рыночным индексам, то повышение рыночных ставок приведет к более высоким ставкам по ипотечным кредитам.

Таким образом, ипотечные кредиты с плавающей ставкой менее рискованны с точки зрения соответствия структуры долгов и привлечения. Их можно выдавать с более низкой ставкой по сравнению с кредитами с фиксированной ставкой. При правильной организации процесса рефинансирования и управления рисками такие кредиты могут быть более выгодными для банка.

Риски досрочного погашения, колебания ставок, дефолтов

Самый серьезный риск, связанный с ипотечными кредитами и ипотечными ценными бумагами (ИЦБ), — риск досрочных погашений. Такой риск особенно сильно влияет на кредиты с фиксированной ставкой в условиях спада рыночных процентных ставок. Известно, что ставки по ипотечным кредитам взаимосвязаны с другими ставками на финансовом рынке, поэтому в условиях падения рыночных ставок они тоже снижаются. Это стимулирует заемщика к приобретению нового ипотечного кредита с низкой ставкой и рефинансированию им существующего кредита с высокой ставкой. В результате такого рефинансирования кредитору или инвестору внепланово возвращаются средства, которые он вынужден вкладывать в условиях падения процентных ставок.

В случае плавающих ставок риск досрочного погашения намного ниже, так как у заемщика отсутствует стимул рефинансирования одного ипотечного кредита с помощью другого. Дело в том, что средняя ставка процента на рынке ипотечных кредитов в той или иной степени отражает состояние рынка. Так как ранее выданные кредиты с плавающей ставкой также взаимосвязаны с рыночными ставками через свои индексы, то их процентные ставки сопоставимы со средней рыночной ипотечной ставкой. С учетом высоких накладных расходов переоформления ипотечного кредита такое рефинансирование становится экономически неоправданным.

Даже в отсутствие досрочных погашений колебания рыночных процентных ставок могут привести к потерям / упущенной прибыли банков. Например, при повышении ставок банк может потерять часть прибыли, так как в этой ситуации он мог бы с большей выгодой разместить денежные средства, замороженные в ипо-

течном кредите с фиксированной ставкой. Поэтому риск изменения рыночных ставок в будущем также не является заложено в фиксированной ставке кредита. В случае плавающей ставки прибыль банка согласована с текущей доходностью размещения средств на финансовом рынке, поэтому размер потерь / упущенной прибыли существенно ниже.

Банк рискует потерять деньги в случае невыполнения заемщиком кредитных обязательств (дефолта) и реализации предмета залога. Может оказаться так, что из-за издержек при обращении взыскания, необходимости продолжать платежи по секьюритизированному кредиту и / или недостаточности средств, возвращенных при реализации залога, кредитор не сможет вернуть назад остаточный баланс. Эти риски присущи и тому и другому виду ипотечных кредитов.

Заемщик также может получить определенные риски: у него могут возникнуть проблемы с погашением ипотечного кредита в случае, когда ставки идут вверх; может ухудшиться макроэкономическая ситуация, повыситься вероятность дефолта, а падение цен на недвижимость – понизить цену и ухудшить качество залога.

Обслуживание кредитов

С точки зрения обслуживания кредиты с плавающей ставкой сложнее и дороже кредитов с фиксированной ставкой. Особенно большие издержки возникают тогда, когда кредиты с плавающей ставкой выводятся за баланс originатора и секьюритизируются. В таких случаях приходится осуществлять мониторинг и контроль правильности начисления и передачи платежей от заемщика к инвестору, уведомлять заемщика и инвесторов об изменениях процентной ставки и т.п. Как правило, в плавающих ипотечных продуктах используются «задержанные» значения индексов. Другими словами, ставка устанавливается в соответствии с историческим значением выбранного индекса, передвинутым на несколько месяцев назад. Это позволяет производить необходимые коррекции в условиях кредитования, когда значение индекса уже давно известно.

Гибридные ипотечные кредиты

Для того чтобы сделать ипотечный кредит еще более привлекательным для заемщика, в некоторых странах применяются комбинированные (гибридные) формы ипотечных кредитов.

Гибридный ипотечный продукт:

- выражается в процентах годовых;
- имеет ставку в зависимости от текущего значения выбранного индекса;
- предусматривает ограничение максимального значения повышения ставки, которое может быть применено при первом ее пересмотре, т.е. переходе от фиксированного этапа к «плавающему»;
- предусматривает максимальное значение понижения ставки, которое может быть применено при первом ее пересмотре;
- имеет «потолок» ставки на протяжении всего времени кредитования.

На начальном этапе, который может продолжаться до нескольких лет, ставка по гибриднему кредиту устанавливается фиксированной и зависит от маркетинговых и финансовых намерений кредитора. В разных странах «стандартные» агентские продукты имеют фиксированные периоды от 3 до 10 лет. Как правило, такая ставка существенно ниже ставки ипотечных кредитов с фиксированной ставкой, но выше, чем по

обычным, негибридным ипотечным кредитам с плавающей ставкой. По окончании начального периода ставка процента по гибриднему кредиту начинает «плавать» в зависимости от рыночного индекса точно так же, как и в обычном кредите с плавающей ставкой.

Пример

Гибридный ипотечный кредит с 25-летним сроком погашения, у которого на первые пять лет зафиксирована ставка в 10%, после этого периода ставка будет переустанавливаться каждые 12 месяцев (принимая в расчет, например, значение ставки межбанковского кредитования). В течение всего времени существования кредита ставка ограничена сверху значением 15%. При первом изменении ставка по кредиту не может вырасти / упасть больше чем на 3%, при последующих переустановках – более чем на 2%.

Параметры гибридного ипотечного кредита влияют на его характеристики следующим образом.

Значение индекса, которое используется в определении размера ставки процента, может быть усреднено за некоторый период времени. Это позволит уменьшить зависимость плавающей ставки от краткосрочных бросков рыночных ставок.

«Потолок» ставки устанавливает максимально возможное значение плавающей ставки. После достижения этого максимума в условиях тренда повышения процентных ставок ипотечный кредит с плавающей ставкой начинает вести себя точно так же, как кредит с фиксированной ставкой. Это продолжается до тех пор, пока рыночные ставки и индекс не упадут до соответствующего уровня, и ставка опять начнет «плавать». С аналитической точки зрения понижение значения данного параметра приводит к повышению чувствительности цены ипотечного актива и изменению рыночных ставок.

Чем длиннее период переустановки ставки, тем с большим запаздыванием реагирует плавающая ставка на долгосрочный тренд изменения индекса. Ипотечный кредит с плавающей ставкой по поведению в этом случае напоминает кредит с фиксированной ставкой.

Чем жестче ограничение на рост / спад плавающей ставки, выраженное в виде процента, тем меньше реагирует плавающая ставка ипотечного кредита на величину изменения рыночных ставок и тем больше времени имеет заемщик для принятия мер в случае неблагоприятного развития событий.

Чем дольше начальный период гибридного ипотечного кредита, тем больше такой кредит сходен с кредитом с фиксированной ставкой. Это дает существенную экономию и защиту от колебаний процентных ставок для заемщика на несколько первых лет, что особенно важно для молодых семей и молодых специалистов.

Очевидно, что, варьируя значения параметров гибридного ипотечного кредита, можно «сконструировать» ипотечный кредит с желаемыми характеристиками.

Ипотека на депозите

Ассоциация региональных банков (АРБ) РФ собирается продвигать в законопроекте о жилищных накопительных вкладах механизм госгарантий⁴ и возможность «доплат» вкладчикам в размере 5% годовых.

⁴ В настоящее время на основании Федерального закона от 23.12.03 №177-ФЗ «О страховании вкладов физических лиц в банках Российской Федерации» страховое возмещение составляет 100% от суммы вклада, но не более 700 тысяч рублей. По предложению АРБ размер госгарантий по жилищным накоплениям должен составлять около 2 миллиона рублей.

Проект закона может быть включен в пакет антикризисных мер и Федеральную целевую программу «Жилище».

«Ипотека на депозите» выглядит так. Лицо, заинтересованное в приобретении жилья, заключает с банком договор, в котором договор по вкладу и договор кредитного займа совмещены. В течение двух-трех лет данное лицо будет копить деньги на банковском счету (будет являться вкладчиком). Государство будет доплачивать ему определенную премию в виде повышенных процентов. После того как на счету накопится определенная сумма в пределах 20-30% от стоимости жилья (которая потом может стать залогом по кредиту), лицо становится заемщиком и получает в том же банке заем на жилье по льготной ставке.

Для граждан подобный механизм выгоден, поскольку сейчас получить ипотечный кредит становится все труднее: банки пристально оценивают финансовое положение заемщиков и крайне неохотно выдают «длинные» займы. В условиях нестабильной экономики такие накопления получают дополнительное преимущество. Но только тогда, когда государство будет выступать гарантом накопительного вклада, «ипотека на депозите» начнет активно развиваться.

Перечень предложенных в статье методов можно дополнять, а механизмы постоянно совершенствовать. Какой из механизмов применить, чтобы минимизировать свои риски, — должен решить участник ипотечной сделки самостоятельно, с учетом своих возможностей и прогноза последствий.

Литература

1. О кредитных историях [Электронный ресурс] : Федер. закон от 30 дек. 2004 г. №218-ФЗ. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
2. Банковские риски [Текст] : учеб. пособие / под ред. д-ра экон. наук, проф. О.И. Лаврушина и д-ра экон. наук, проф. Н.И. Валенцовой. — М.: КНОРУС, 2007.
3. Банковское дело [Текст] : учеб. / под ред. Г.Н. Белоглазовой, Л.П. Кроливецкой — 5-е изд., перераб. и доп. — М.: Финансы и статистика, 2005.
4. Центральный банк РФ [Электронный ресурс] : официальный сайт. — Режим доступа : <http://www.cbr.ru>.
5. Ипотечная компания ООО «Уником» [Электронный ресурс] : официальный сайт. — Режим доступа : <http://www.unipoteka.ru>.
6. КлеркРу [Электронный ресурс] : информационное агентство. — Режим доступа : <http://www.klerk.ru>.

Ключевые слова

Ипотека; финансовый рынок; заемщик; кредитор; кредитный риск; процентная ставка; страхование рисков; кредитный договор; бюро кредитных историй; потоки платежей.

Сазонова Марина Николаевна

РЕЦЕНЗИЯ

Тема данной статьи представляется весьма актуальной, поскольку риски при ипотечном кредитовании возникают на протяжении всего периода обслуживания данного кредита и отражаются как на кредиторах, так и на заемщиках.

В начале статьи обосновано рассматривается вопрос возникновения рисков ипотечного кредитования. Риски находятся в непосредственной зависимости от общего состояния экономики страны, от уровня инфляции, от региона, в котором банк осуществляет свою деятельность. В свою очередь, макроэкономические и микроэкономические факторы оказывают непосредственное воздействие на всю систему кредитования. Существенную роль в процессе кредитования играет активность денежно-кредитной политики Центрального банка РФ. Немаловажным фактором является уровень кредитного потенциала са-

мого кредитора, который зависит от общей величины мобилизованных банком ресурсов, структуры и стабильности депозитов, уровня обязательного их резервирования в ЦБ РФ.

Риски, которые могут возникнуть у кредиторов, у заемщиков по независящим друг от друга причинам, накладывают друг на друга отпечатки. Риски ипотечного кредитования сгруппированы в три блока:

- риски кредиторов;
- риски заемщиков;
- имущественные риски.

В каждом блоке дано описание возникновения рисков, которые наиболее часто встречаются при ипотечном кредитовании, и их возможные последствия.

Особое внимание в статье уделяется методам, подходам, механизмам управления ипотечными рисками. Учитываются тенденции, которые сложились при рассмотрении данного вопроса как в Российской Федерации, так и в международной практике. Автор статьи рассматривает такие возможные методы минимизации рисков ипотечного кредитования, как использование данных бюро кредитных историй, страхование наиболее вероятных рисков, скоринг, привлечение инвесторов в сектор ипотечного кредитования, секьюритизацию, разработку ипотечных продуктов. В целом все эти методики определяются, исходя из четырех основных направлений финансового анализа:

- финансовая устойчивость;
- ликвидность (платежеспособность);
- деловая активность;
- эффективность деятельности.

Более подробно рассмотрены вопросы секьюритизации и разработки ипотечных продуктов.

Секьюритизация как вариант минимизации рисков при рефинансировании кредитов осуществляется с выходом на международных инвесторов. Показано, что секьюритизация под силу только тем кредиторам, которые могут преодолеть сложность организации сделки, ее высокую стоимость, так для достижения экономической эффективности необходимо сформировать крупный пул кредитов (более 50-100 млн. долл.).

Учитывая, что кредиторы заинтересованы в получении прибыли от участия в жилищном секторе независимо от сложившейся экономической ситуации в стране, разработка ипотечных продуктов осуществляется на регулярной основе. Разработчики стараются реализовать собственное понимание риска, основанное на знании особенностей клиентуры, объема и цены кредитных ресурсов.

В статье приведен анализ ипотечных кредитов с фиксированными и плавающими ставками, рассмотрен пример гибридного ипотечного кредита. Показаны различия этих кредитов с точки зрения:

- рефинансирования банковского портфеля;
- соответствия структуре капитала российского финансового рынка;
- распределения рисков между заемщиком, кредитором и инвестором.

Информационную базу статьи составили законодательные, нормативные акты, материалы, опубликованные в периодической печати, интернет-ресурсах. В статье используются таблицы и рисунки, которые облегчают восприятие представленного материала.

Автор отмечает, что ипотечное кредитование в силу своих особенностей медленно, но развивается, реагирует на изменение экономического состояния страны и мирового финансового рынка. Кредиторы прилагают усилия для создания массовой и доступной ипотеки. Минимизация рисков ипотечного кредитования послужит развитием не только банковского, но и жилищного сектора страны в целом.

Статья рекомендуется к печати.

Ишина И.В., д.э.н., зав. кафедрой «Финансы и кредит» Всероссийской государственной налоговой академии Министерства финансов Российской Федерации

8.5. MANAGEMENT MECHANISMS HYPOTHECARY RISKS

M.N. Sazonova, Post-graduate,

Moscow Economical and Financial Institute

Mortgage in Russia is considered to be quite risky. Economic instability, imperfection of our legislation, unpredictable fluctuations of rouble exchange rate create risks, both for creditors, and for borrowers. The knowledge of all risks releases nobody from possible consequences, but can help to estimate one's own opportunities more accurately.

Literature

1. Credit Histories Federal Law № 218-FZ of 30.12.2004.

2. Bank risks: Textbook/group of authors; edited by PhD (Economics) O.I. Lavrushin and PhD (Economics) N.I. Valentsova. – M.: KNORUS, 2007.
3. Banking: Textbook/edited by G.N. Beloglazova, L.P. Krolivetskaya – 5 edition, revised and up-dated. M.: the Finance and statistics, 2005.
4. www.cbr.ru -The official site of the Central Bank of the Russian Federation.
5. www.uni-ipoteka.ru –The site of the OOO «Unikom» mortgage company.
6. www.klerk.ru – News agency «Clerk.ru».

Keywords

Mortgage; financial market; borrower; creditor; credit risk; interest rate; Insurance of risks.