

В. С. Кузнецов

*Ведущий менеджер
ОАО «Иргиредмет»*

ДОЛГОВОЙ РЫНОК США КАК ИНВЕСТИЦИОННЫЙ ИНСТРУМЕНТ ДЛЯ РОССИЙСКОГО ИНВЕСТОРА

Аннотация. Рассматривается долговой рынок США, его возможности, потенциалы, риски и преимущества. Рассмотрены механизмы работы корпоративного и индивидуального инвестора. Представлены два механизма формирования инвестиционного портфеля.

Ключевые слова: долговой рынок, ипотека, инвестиции, защита капитала, фонды.

Ни для кого не секрет, что долговой рынок является наиболее перспективным и распространенным инструментом для привлечения денежных средств в развитых странах мира. В отличие от Российской Федерации, где игроками на данном рынке выступают в основном корпоративные инвесторы и заемщики, в более развитых странах, таких как США, пропорция корпоративных и индивидуальных заемщиков выглядит более либерально. Почему существует такой перекос? В большей степени этому способствует самая диверсифицированная и финансово-развитая экономика в мире, развитая система юридического права и уникальная система защиты прав частной собственности и её неприкосновенности, независимо от того являетесь ли Вы гражданином США или гражданином любого другого государства.

Эта статья посвящена как индивидуальным, так и корпоративным инвесторам, которые хотят диверсифицировать свои риски и часть активов разместить в долговом рынке США, который обеспечен заклад-

ными на недвижимое имущество (mortgage). Доходность по таким займам может достигать 10 % годовых в долларовом выражении, но приемлемой ставкой на данный момент является 7,5 % по соотношению риска и доходности.

Объем долгового рынка, обеспеченного залогом недвижимого имущества в США может достигать двадцати миллиарда долларов в месяц в таком штате как Флорида [2; 3]. Как правило, заемщиками выступают американские граждане, владеющие недвижимостью, и которые хотят приобрести дополнительную недвижимость в инвестиционных целях (investment property). Здесь возникает резонный вопрос – почему они не обращаются в американские банки, которые готовы предоставить более низкую процентную ставку? На этот счет существует несколько важных моментов: а) большинство потенциальных заемщиков – физических лиц являются бизнесменами и стараются оптимизировать налогообложение, но политика банков в США обязывает заемщиков иметь достаточный задекларированный доход за предыдущий период, необходимый для осуществления ежемесячных платежей; б) не вся недвижимость в США принимается банками к залогоу, некоторые, недавно построенные дома могут не отвечать устаревшим требованиям инвестиционной недвижимости; в) строгая государственная политика по американскому АИЖК после кризиса ипотечных займов заставляет банки отказывать надежным клиентам не подходящим под стандарты государства из-за страха быть оштрафованным [1]; г) срок оформления займа в банке составляет 45–60 дней, подразумевая предоставление большого количества документов; д) как правило, все банковские кредиты долгосрочные и работают по схеме выплаты части тела и процентного дохода (interest+capital) ежемесячно. Все эти факторы приводят к появлению такого типа заемщика, которому гораздо проще и быстрее получить финансирование от частного инвестора, хоть и под больший процент. Стоит отметить, что по окончании срока долгового обязательства или в случае дефолта заемщика соответствующая информация так же попадает в кредитную историю заемщика, даже не смотря на то, что в сделке не участвует финансовый институт.

Самым распространённым видом займа является процентный, без ежемесячной выплаты тела кредита (interest only) сроком на 24 месяца. Тело кредита возвращается инвестору по окончании срока долгового обязательства (note), залогом (mortgage) по которому выступает недвижимость, принадлежащая заемщику. Другими важными параметрами договора является штраф за просрочку платежа (обычно 5 % от суммы), штраф за досрочное погашение кредита в течение первых 6 месяцев (обычно равен сумме недополученных процентов за шесть месяцев) и срок просрочки, после которого заемщик признается дефолтом и начинается процесс ликвидации предмета залога (foreclosure) для выплаты инвестору (обычно просрочка любого платежа более чем на 30 дней).

Учитывая, что мы говорим о США, где данная схема инвестирования развита как нигде, здесь так же созданы все условия для комфортного совершения сделки. Существует два схожих подхода: а) поиск заемщика и заключение сделки через лицензированного ипотечного брокера и б) инвестирование средств в фонд, который далее размещает их среди заемщиков. Оба подхода схожи и имеют одинаковую модель, но существуют и различия.

Лицензированный ипотечный брокер всегда имеет базу заемщиков, готовых получить финансирование от частных инвесторов. Брокер является посредником, предлагая заемщикам поиск инвесторов, а инвесторам поиск заемщиков. Брокер, как правило, производит оценку недвижимости (appraisal) заемщика при помощи независимых оценщиков, так как сам заинтересован в надежности клиента. Сумма займа может достигать 70 % от оценочной стоимости (LTV, loan-to-value ratio). Инвестору предоставляются все необходимые документы для самостоятельной оценки заемщика (в случае необходимости), и в случае согласия на сделку все документы отправляются адвокату для закрытия сделки (closing). В задачи адвоката входит проверка представленных заемщиком документов, проверка недвижимости на какие-либо аресты или обременения, страхование права собственности в пользу инвестора, а также размещение средств инвестора до момента закрытия сделки на специальном депонированном и застрахованном счете (escrow) до момента регистрации всех бумаг и передача их заемщику только после оформления залога в пользу инвестора.

Таким образом, все риски по оформлению перекладываются на адвоката, счета и деятельность которого застрахованы в соответствии с законодательством США. В подтверждение сделки инвестор через две недели после даты закрытия (closing date) может самостоятельно в открытом доступе в сети Интернет получить информацию о регистрации договора займа (note) и обременения (mortgage) на свое имя, а также увидеть сканированные документы, зарегистрированные регистрационной палатой на интернет сайте администрации округа в котором находится объект залога.

На этом услуги ипотечного брокера не заканчиваются, а с инвестором заключается договор сервисного обслуживания (loan service agreement) данного кредита от имени сервисной компании, которая часто является подразделением брокера. Сервисный договор подразумевает сбор ежемесячных платежей от заемщиков, ведение и предоставление отчетности инвестору, а также проведение необходимых мероприятий в случае дефолта заемщика до этапа реализации недвижимости и выплаты всей суммы займа инвестору. Оплата за услуги сервисной компании включена в разницу между процентной ставкой, которую выплачивает заемщик и получает инвестор.

Фонд, специализирующийся на ипотечных займах представляют ту же самую архитектуру внутри, но для инвестора является более простым механизмом, так как сам отбирает потенциальных заемщиков, а в задачи инвестора входит только перечисление необходимой для инвестирования суммы. Никаких дополнительных договоров с сервисной компанией у инвестора не возникает, все это осуществляется внутри фонда, а инвестор получает ежемесячный доход, причем он может варьироваться от месяца к месяцу, но не может быть ниже оговоренной ставки в инвестиционной декларации фонда (PPM – private placement memorandum). Разница в доходности достигается за счет большего количества заемщиков и дифференцированной процентной ставкой, после чего все полученные ежемесячные платежи распределяются равномерно среди инвесторов фонда. Управляющий фонда прямо заинтересован в качественном портфеле займов и залогов и большей доходности, так как доход свыше оговоренного в инвестиционной декларации, как правило, распределяется равномерно между инвесторами и управляющим.

Инвестиционный фонд так же сотрудничает с независимыми оценщиками предметов залога, адвокатами, проводящими сделки, а так же является юридическим лицом, зарегистрированным в комиссии по ценным бумагам США (SEC – security and exchange commission). Действия фонда жестко регламентированы его инвестиционной декларацией, информация об управляющих открыта и общедоступна. Это является дополнительным плюсом и защитой инвестора. Другими преимуществами таких фондов являются: а) наличие резервного фонда (с отчислением, как правило, 1 % от ежемесячного дохода) для использования на покрытие выплат инвесторам в случае дефолта заемщика; и б) наличие возможности досрочного выхода и продажи своей доли по истечению какого-то периода (обычно не менее 1 года).

В вопросах инвестирования, российские инвесторы чаще других задаются вопросами легальности такого бизнеса, с точки зрения местного законодательства, а также налогообложением. Так как данная сделка представляет собой фактически обычный договор займа с обременением, то она не противоречит валютному законодательству РФ и будет пропущена службой финансового мониторинга. Более того, размещение денежных средств в долговой рынок возможно не только от имени индивидуального инвестора, но и так же от имени его компаний – резидентов и не резидентов РФ. Законодательство США не ограничивает такие инвестиции, и они могут поступать из любой юрисдикции. Согласно текущему законодательству США процентный доход от займов относится к портфельным инвестициям (portfolio interest) и не подпадает под налогообложение в США. Таким образом, иностранные инвесторы, получившие такой доход вправе задекларировать его в своей стране и применить местную ставку налога, что является еще одним плюсом.

Любые инвестиции включают в себя определенный риск. Не является исключением и долговой рынок США, даже несмотря на наличие предмета залога, принятого в расчет с учетом дисконта в 30 %. Наибольшим риском является дефолт заемщика в случае неисполнения им своих обязательств по выплате ежемесячных процентных платежей. В этом случае через 30 дней после просрочки платежа информация об этом передается адвокату и начинается процесс ликвидации предмета залога с целью выплаты инвестору его средств. Первоначальным этапом являются досудебные переговоры с заемщиком, в случае неудачи адвокат обращается в суд от имени инвестора с просьбой о реализации предмета залога на государственном аукционе, после чего причитающиеся инвестору средства будут выплачены ему обратно, включая штрафные санкции за просрочку платежей, недополученные проценты за весь период судебного разбирательства, а оставшаяся сумма за вычетом издержек адвоката и сервисной компании, как правило возвращается заемщику. Срок таких урегулирований в случае судебного разбирательства, как правило, не превышает 9 месяцев.

Подводя итог, стоит отметить, что долговой рынок США является привлекательным финансовым и инвестиционным инструментом для размещения части активов российских инвесторов. Большинство возможных рисков нивелируется совершенством и синергией правовой и финансовой систем США.

Список литературы

1. Гопал П. ДжиПи Морган убрал кредитный барьер на растущих рынках США [Электронный ресурс] / П. Гопал, Х. Перлберг, Д. Кэмпбелл. – Нью-Йорк: Блумберг, 2013. – URL: <http://www.bloomberg.com/news/2013-09-11/jpmorgan-removes-lending-barriers-in-booming-u-s-markets.html>.
2. URL: https://www.deloitte.com/assets/Dcom-UnitedStates/Local%20Assets/Documents/FSI/US_FSI_Residential%20Mortgage%20Market%20Update_April%202013_052813.pdf.
3. URL: <http://www.freddiemac.com/investors/pdf/files/investor-presentation.pdf>.