



Денис Маслов
андеррайтер ООО «Национальная
ипотечная компания»



Наум Либкинд
андеррайтер ООО «Национальная
ипотечная компания»

СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ ИПОТЕЧНЫХ КРЕДИТОВ: РЕАЛИИ И ПЕРСПЕКТИВЫ

СИСТЕМА ИПОТЕЧНОГО ЖИЛИЩНОГО КРЕДИТОВАНИЯ ПРИЗВАНА ОБЕСПЕЧИТЬ РОСТ ПЛАТЕЖЕСПОСОБНОГО СПРОСА НАСЕЛЕНИЯ И, СЛЕДОВАТЕЛЬНО, АДЕКВАТНЫЙ ПРИТОК РЕСУРСОВ В СТРОИТЕЛЬНУЮ ОТРАСЛЬ. ВЫСТРАИВАЕМАЯ В НАСТОЯЩЕЕ ВРЕМЯ СИСТЕМА ИПОТЕЧНОГО ЖИЛИЩНОГО КРЕДИТОВАНИЯ ДОЛЖНА ОТВЕЧАТЬ ТРЕБОВАНИЯМ ВСЕХ УЧАСТНИКОВ РЫНКА, В ПЕРВУЮ ОЧЕРЕДЬ КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ И ПОТЕНЦИАЛЬНЫХ ЗАЕМЩИКОВ.

По оценкам Госстроя и результатам различных социологических исследований, в России до 80% населения нуждается в улучшении жилищных условий, около 27% населения проживает в неблагоустроенных квартирах и около 2% — в квартирах, находящихся в аварийном состоянии. Основной причиной этому служит сокращение объемов строительства. В 2002 г. было введено в эксплуатацию всего 33 млн кв. м жилых помещений, в то время как в конце 80-х годов XX в. объемы жилищного строительства достигали 70 млн кв. м. Такое резкое изменение объемов строительства было

вызвано изменением структуры финансирования строительной отрасли, если в 80-х годах доля государственных капиталовложений составляла примерно 80%, то в настоящее время — около 25%. Сокращение государственных расходов на строительство не было компенсировано соответствующим увеличением частных инвестиций.

В настоящий момент в качестве одного из опосредованных источников финансирования строительной отрасли рассматривается ипотечное жилищное кредитование, которое должно привести к значительному притоку в строительную

отрасль средств населения и кредитных организаций. В России рынок ипотечного жилищного кредитования находится на этапе формирования. С помощью ипотечных кредитов реализуется пока около 1% строящегося жилья. Объем ипотечных жилищных кредитов незначителен по отношению к базовым макроэкономическим показателям, он достигает приблизительно 0,03% ВВП и не превосходит 0,1% совокупных активов банковской системы.

Следует заметить, что до сих пор в нашей стране ипотечное кредитование не имеет широкого распространения —

индивидуальные жилые дома не принимаются под залог, так как окончательно не решены вопросы, связанные с оформлением участка, на котором расположен дом (это огромный рынок, исчисляющийся сотнями миллионов долларов в текущих ценах). Другим существенным моментом, препятствующим развитию ипотеки, является закоренелая убежденность законотворцев в том, что ипотека возникает только в случае выдачи кредита на покупку жилья, если жилье заложено под выданный кредит, — это

имости и срочности привлеченных ресурсов (в основном это краткосрочные и среднесрочные ресурсы) со сроком и стоимостью их размещения. Кредитная организация не в состоянии формировать кредитный портфель, состоящий из долгосрочных кредитов, используя краткосрочные источники финансирования кредитных проектов. Естественно, необходим эффективный инструмент рефинансирования выданных долгосрочных ипотечных кредитов, и одним из таких инструментов в экономически развитых

очередь обеспечены залогом недвижимости. В зависимости от способа распределения денежных поступлений ипотечные ценные бумаги можно разделить на 2 группы.

К *первой* относятся «сквозные» ИЦБ, они составляют основную массу обращающихся на фондовом рынке ИЦБ. Данный тип ценных бумаг предусматривает, что при поступлении платежей по кредитам они переводятся держателем ценных бумаг за минусом расходов по сервисному обслуживанию.

Ко *второй группе* относятся «структурированные» ИЦБ, которые предусматривают разделение эмитируемых ИЦБ на несколько классов. Платежи и риски по данным бумагам распределяются согласно правилам структурирования.

В России до сих пор не зарегистрировано ни одного выпуска ипотечных ценных бумаг. Определены некоторые первичные кредиторы, приступившие к активному наращиванию портфелей ипотечных жилищных кредитов. В скорейшем запуске инструмента ИЦБ в России заинтересованы все.

Государство заинтересовано в появлении ИЦБ (которые являются менее волатильными ценными бумагами), поскольку это будет способствовать стабилизации рынка капитала. ИЦБ являются низкорисковыми ценными бумагами, так как из всех рисков подвержены наиболее существенному влиянию только риска досрочного погашения кредитов (кредитный риск в данном случае нивелируется надежным обеспечением и простотой его реализации). (Конечно, присутствуют валютный, процентный, страновой и иные риски, которые несут в себе любые «длинные» ценные бумаги.) Это обстоятельство делает их очень надежными. Именно поэтому в ИЦБ заинтересованы пенсионные фонды, страховые компании и прочие инвесторы, которым необходимы «длинные» активы. Кроме того, рядовые граждане также заинтересованы в появлении и скорейшем функционировании ИЦБ. И не только потому, что гражданам необходимо надежное пенсионное обеспечение. Они заинтересованы прежде всего в доступности кредитов, в более низкой процентной ставке, которую обеспечит функционирование рынка ИЦБ.

Сегодня многие первичные кредиторы не ведут учет статистики досрочных погашений, не фиксируют ее, например, в Центральном банке, не публикуют в СМИ. В такой ситуации любой здравомыслящий инвестор при принятии решения о возможности приобретения активов, обеспеченных ипотечными кредита-

При развитии кредитными организациями собственной программы ипотечного кредитования основной проблемой, с которой сталкиваются все без исключения, является соотношение стоимости и срочности привлеченных ресурсов (в основном это краткосрочные и среднесрочные ресурсы) со сроком и стоимостью их размещения.

уже и не ипотека вовсе, следовательно, выселить неплательщика кредитору существенно сложнее. Тем не менее динамика изменений законодательства, регулирующего ипотечное кредитование, вселяет определенные надежды на скорое разрешение имеющихся коллизий.

Система ипотечного жилищного кредитования призвана обеспечить рост платежеспособного спроса населения и соответственно адекватный приток ресурсов в строительную отрасль. Выстраиваемая в настоящее время система ипотечного жилищного кредитования должна отвечать требованиям всех участников рынка, и в первую очередь кредитных организаций и потенциальных заемщиков. В России в настоящий момент принципиальным вопросом является формирование модели ипотечного кредитования, которая послужит базой для установления и развития ипотечных отношений в будущем. В зависимости от модели система ипотечного кредитования будет характеризоваться присущими ей рисками и источниками финансовых ресурсов, которые в итоге определяют объемы кредитования.

При развитии кредитными организациями собственной программы ипотечного кредитования основной проблемой, с которой сталкиваются все без исключения, является соотношение сто-

странах являются ипотечные ценные бумаги.

В мире сложилось две модели финансирования ипотечных кредитов: американская и франко-скандинавская. *Американская модель* предполагает рефинансирование ипотечных кредитов посредством выпуска ипотечных ценных бумаг. На фондовом рынке США обращается около 50 видов данных бумаг, и они составляют наиболее динамично развивающийся сегмент рынка. *Франко-скандинавская, или немецкая, модель* предполагает привлечение финансовых ресурсов через ссудосберегательную систему. Франко-скандинавская система подразумевает наличие надежных специализированных ипотечных банков, за которыми стоят очень крупные коммерческие банки. Поскольку в настоящий момент в России таких банков практически нет, формирование системы ипотечного кредитования идет по американской модели.

Ипотечные ценные бумаги (ИЦБ) являются разновидностью ценных бумаг, обеспеченных активами. Ценные бумаги, обеспеченные активами, — это инструмент, который позволяет владельцам получать доход от определенного пула активов. При эмиссии ИЦБ таким пулом активов являются права требования по ипотечным кредитам, которые в свою

ми, будет вести расчет цены такого актива, исходя из наилучшего варианта, т. е. цена ресурсов для первичного кредитора будет максимально высокой.

Федеральный закон «Об ипотечных ценных бумагах» принят, а ипотечных ценных бумаг на рынке нет. И дело даже не в том, что сразу после его принятия потребовалось внесение десятков поправок: очень скоро они будут приняты и с точки зрения закона секьюритизации будет дан «зеленый свет». Дело, скорее, в другом. Идти первому не только почетно, но и весьма рискованно — высока вероятность непредвиденных транзакционных издержек при выпуске ИЦБ.

И еще одна важная объективная причина: не накоплена еще критическая масса обязательств для секьюритизации — весь рынок сегодня это несколько сотен миллионов долларов обязательств, рассеянных среди большого числа первичных кредиторов, выдающих ипотечные кредиты по разным стандартам (в некоторых случаях о каких-либо стандартах и говорить не приходится).

Тем не менее весьма скоро мы станем свидетелями передачи банками ипотечного покрытия специализированным юридическим лицам. Они функционируют как некоммерческая организация, которая не ведет самостоятельной хозяйственной деятельности, не имеет

штата сотрудников и фонда заработной платы. Срок действия специализированного юридического лица равен сроку обращения ИЦБ. Выпущенные на основе ипотечного покрытия ИЦБ будут проданы, вырученные средства направят на оплату приобретения пула ипотечных кредитов. Согласно закону в России аналогичным специализированным юридическим лицом является ипотечный агент. Ипотечному агенту запрещено заниматься любой деятельностью, за исключением выкупа ипотечного покрытия, и эмиссией ИЦБ.

Следовательно, и выпущенные ипотечным агентом ИЦБ будут подвержены исключительно кредитному риску ипотечного покрытия. Банк также теоретически может продать сформированный кредитный портфель специализированному оператору ипотечного рынка, в России данным оператором является Агентство по ипотечному жилищному кредитованию (АИЖК). АИЖК выкупает закладные и планирует выпускать ипотечные ценные бумаги.

Однако АИЖК выкупает обязательства, *во-первых*, номинированные в отечественной валюте, *во-вторых*, выданные только по стандартам АИЖК, которые порой содержат необъяснимые требования к оформлению ипотеки, например нотариальное удостоверение

ипотеки (и/или основного обязательства (!)), необязательное сегодня с точки зрения закона. (В свое время в законе об ипотеке было предусмотрено возникновение ипотеки на основании ст. 77 этого закона.)

В завершение необходимо отметить, что в достижении максимального эффекта от реализации такого инструмента привлечения и вложения средств ИЦБ большую роль играют такие факторы, как прозрачность стандартов андеррайтинга, процедур предоставления кредита, оптимизация издержек по осуществлению всего ипотечного процесса, стандартизация и автоматизация механизма выдачи и обслуживания кредитов. Все это в последующем повлияет на качество сформированных кредитных пулов, издержки по их обслуживанию и, следовательно, на стоимость и объемы привлекаемых посредством секьюритизации ресурсов, что в свою очередь приведет к удешевлению кредитов и большей доступности жилья для основной массы граждан. ■

Информационное агентство «АК&М»,
Ассоциация торговых компаний и товаропроизводителей
электробытовой и компьютерной техники (РАТЭК)
при поддержке Министерства экономического развития и торговли РФ
при участии Министерства финансов РФ

8 ДЕКАБРЯ 2004 ГОДА

**"ТОВАРЫ И УСЛУГИ
В КРЕДИТ -
НОВЫЕ РЫНКИ И ФОРМЫ"**

ВСЕРОССИЙСКАЯ КОНФЕРЕНЦИЯ

г. Москва, гостиница «Ренессанс Москва»

Спонсор:
РОСНО

Информационный спонсор:
**ВРЕМЯ
НОВОСТЕЙ**

(095) 916-70-30

WWW.AKM.RU