

Формирование и развитие рынка секьюритизации ипотечных активов в России

© 2013 Е.В. Можаровский

Самарский государственный экономический университет

E-mail: Hollywood101@mail.ru

Составлена и проанализирована статистика секьюритизации ипотечных активов в России, установлена структура сделок секьюритизации по странам с соответствующей регистрацией спецюрлица. Рассмотрена деятельность АИЖК как инструмента функционирования государственной политики в данной области.

Ключевые слова: ипотечное кредитование, секьюритизация, секьюритизация ипотечных активов, рефинансирование, спецюрлицо, АИЖК, программы АИЖК.

Практика экономически развитых стран показывает, что стержнем взаимосвязей рыночной экономики является рынок перераспределения финансовых средств, прежде всего обеспеченных залогом недвижимости, которая составляет значительную часть активов любой страны. Поэтому ипотечное кредитование выступает существенным фактором экономического и социального развития страны¹.

На фоне высоких темпов экономического роста России и улучшения благосостояния населения рынок кредитования частных лиц, практически не существовавший в России 1990-х, в последние годы рос очень высокими темпами. Объем выданных ипотечных кредитов за период с 2005-го по 2012 г. составил более 3682 млрд руб. по сравнению с менее чем 57 млрд руб. в 2005 г. (см. таблицу).

В результате формирования ипотечного сегмента в 2006 г. объектами секьюритизации стали также ипотечные кредиты.

Руководствуясь международной практикой, необходимо представить само определение секьюритизации, отраженное в законе Сингапура о секьюритизации. В нем регламентировано, что “секьюритизация в своей основной форме - это процесс, в котором активы или права на них продаются или иным образом передаются в пользу SPV (special purpose vehicle), которая привлекает денежные средства за счет выпуска ценных бумаг, обеспеченных в первую очередь этим активом”³.

Первой сделкой секьюритизации ипотечного портфеля была секьюритизация ипотечных активов Внешторгбанка от 18 июля 2006 г. через спецюрлицо Russian Mortgage Backed Securities

**Объем выданных ипотечных жилищных кредитов
(2005-2012), млн руб.***

Год	I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал**
2012	181 100	248 325	269 185	205 991
2011	104 904	168 072	194 387	245 596
2010	48 947	84 415	100 716	145 981
2009	24 546	30 856	36 111	60 773
2008	150 759	188 424	198 280	118 345
2007	82 316	120 820	160 619	192 734
2006	22 995	55 542	77 114	107 910
2005	4 690	9 838	16 163	25 650

* Центральный банк Российской Федерации. URL: www.cbr.ru.

** Данные за IV квартал 2012 г. приведены по состоянию на 30 ноября 2012 г.

Бурное развитие данного сегмента было обусловлено неудовлетворенным спросом на недвижимость, в результате чего произошел резкий рост цен на вторичном рынке недвижимости - с 26 810 руб./м² до 176 320 руб./м² в Москве и с 11 557 руб./м² до 56 370 руб./м² в среднем по России с 2002 г. до конца 2012 г.²

2006-1 S.A. (Люксембург). Было секьюритизировано 1696 ипотечных кредитов при объеме размещения в 88,3 млн долл.

Примеру Внешторгбанка в 2006 г. последовали Городской ипотечный банк и Совфинтрейд (дочерняя структура Газпромбанка). Причем Совфинтрейд осуществил две сделки секьюритиза-

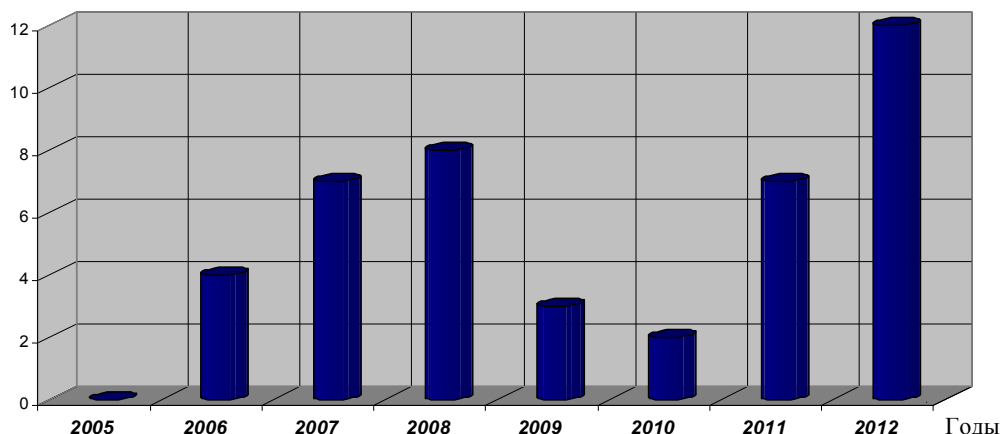


Рис. 1. Количество сделок секьюритизации ипотечных активов в России за 2005-2012 гг.

ции: внутреннюю на 3000 млн руб. и внешнюю на 165,2 млн евро, секьюритизировав 6015 и 8824 ипотечных кредитов, соответственно.

Всего в 2006 г. было осуществлено 4 сделки (одна внутренняя) рефинансирования ипотечного портфеля через классическую секьюритизацию активов на общую сумму в 160,9 млн долл., 165,2 млн евро и 3000 млн руб. При этом было рефинансировано 17 817 ипотечных кредитов.

В 2007 г. на рынке состоялось 7 сделок секьюритизации активов (в том числе две внутренних) по рефинансированию ипотечного портфеля на общую сумму в 386 млн долл., 198,3 млн евро и 14 441,8 млн руб. При этом было рефинансировано более 22 500 ипотечных кредитов.

В 2008 г., несмотря на сложную экономическую конъюнктуру второго полугодия, связанную с банкротством международного банка Lehman Brothers, было проведено 8 сделок секьюритизации, из них две внутренних. Общая сумма

выпусков в 2008 г. составила 440,28 млн долл. и 35 594,4 млн руб.

Необходимо отметить, что до 2008 г. включительно наблюдалась устойчивая повышательная динамика количества сделок секьюритизации ипотечных активов (рис. 1).

В условиях глобального финансового кризиса проблема нехватки ликвидных средств стала универсальной для национальных экономических систем стран мира⁴. В результате этого 2009 г. характеризовался резким снижением количества состоявшихся сделок секьюритизации ипотечных активов. За 2009 г. было осуществлено три сделки секьюритизации: банки ВТБ 24 и Московский банк реконструкции и развития секьюритизировали портфели более 26 000 ипотечных кредитов на общую сумму 31 696,6 млн руб.

В 2010 г. было проведено две сделки секьюритизации ипотечных активов. Агентство по ипотечному жилищному кредитованию осуществи-

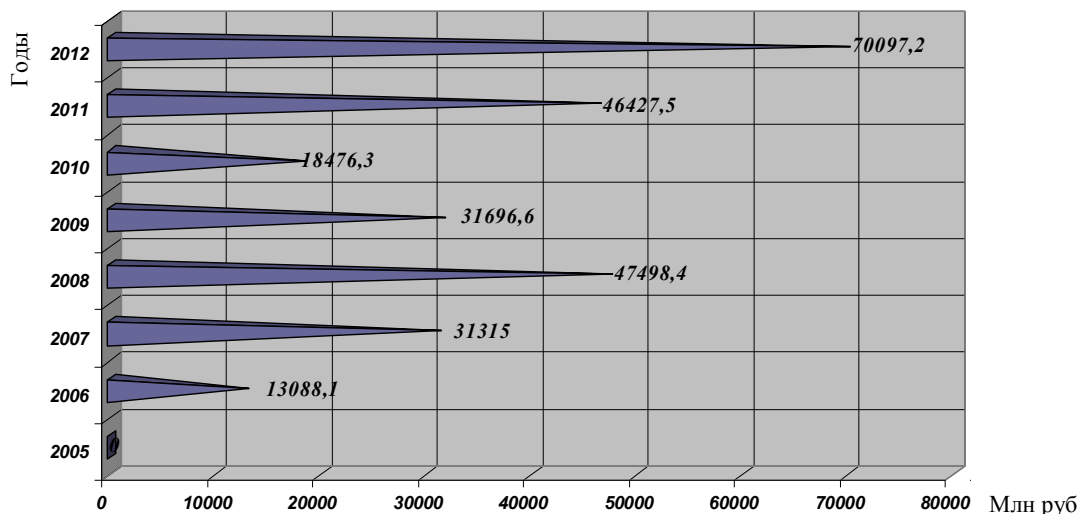


Рис. 2. Объем сделок секьюритизации ипотечных активов в России за 2005-2012 гг.

Источник. Расчеты автора на основе данных о выпусках эмиссий официальных сайтов новостных агентств и информационных порталов: <http://www.cbonds.info/>, <http://www.ludiiipoteki.ru/>, <http://www.rusipoteka.ru/>, <http://www.finmarket.ru/>, <http://www.ahml.ru/>.

ло секьюритизацию ипотечных кредитов на общую сумму 18 476,3 млн руб. (рис. 2).

Стабильная макроэкономическая ситуация внутри страны способствовала резкому росту объемов секьюритизации ипотечных активов в 2011-2012 гг. Так, уровень просроченной задолженности по ипотечным кредитам, номинированным в рублях, снизился практически вдвое - с 2,8 % по состоянию на 1 декабря 2010 г. до 1,5 % по состоянию на 1 октября 2012 г. (рис. 3).

В 2012 г. зафиксированы рекордные показатели секьюритизации ипотечных активов как в количественном, так и в объемном выражении. Было осуществлено 12 сделок секьюритизации ипотечных активов. Общая сумма выпусков в 2012 г. составила более 70 млрд руб.

В период с 2006 по 2008 г. состоялось 19 сделок секьюритизации ипотечных активов, 13 из них относятся к сделкам трансграничной секьюритизации, когда передача прав требования и

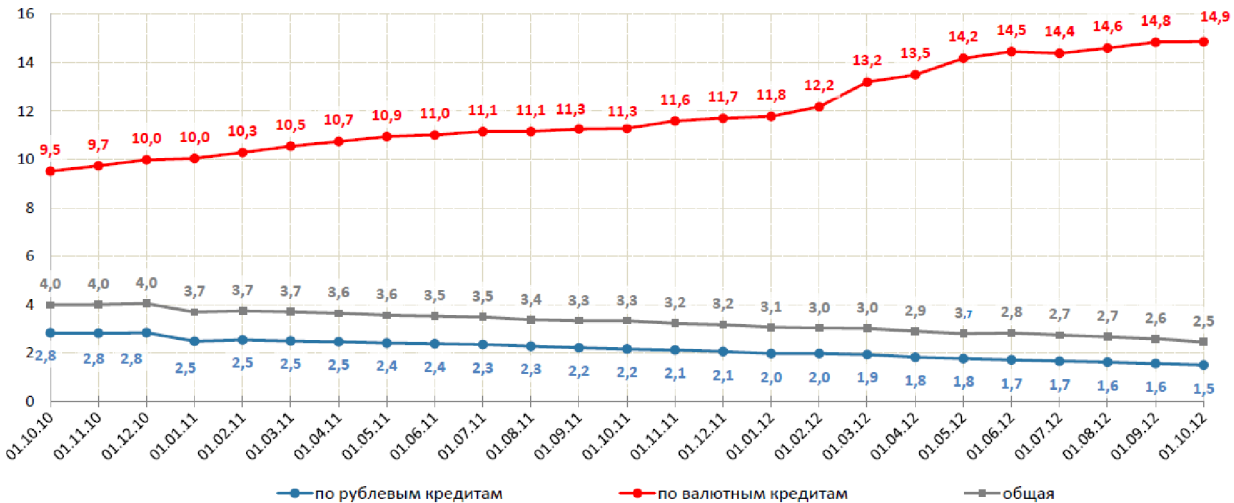


Рис. 3. Общая доля просроченных платежей в суммарном объеме накопленной ипотечной задолженности

Источник. ЦБ РФ.

Банковское сообщество в условиях благоприятной макроэкономической ситуации продолжило увеличивать количество и объем сделок по секьюритизации ипотечных активов. В результате этого в 2011 г. состоялось 7 сделок секьюритизации активов против двух лет ранее. Объем выпуска составил более 46,4 млрд руб., рефинансировано более 41 500 ипотечных кредитов.

залогового обеспечения регулируется законодательством РФ, а остальные документы определяются английским правом с соответствующей регистрацией спецюрлица (SPV, special purpose vehicle) за рубежом.

Наиболее популярными странами для регистрации спецюрлица, наряду с Россией, являются Люксембург и Ирландия (рис. 4).

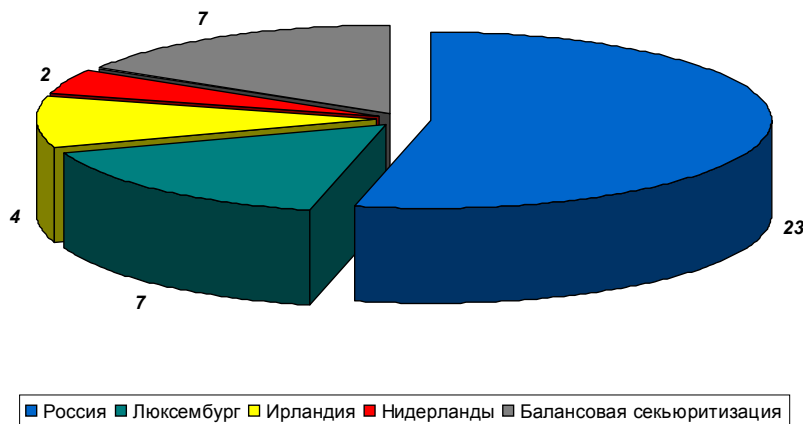


Рис. 4. Количество сделок секьюритизации ипотечных активов по странам с соответствующей регистрацией спецюрлица (SPV) за 2006-2012 гг.

С 2009 по 2012 г. зарегистрировано 24 сделки секьюритизации. Необходимо отметить, что все они относятся к внутренним сделкам секьюритизации, где местом регистрации спеяурлица является Российская Федерация или данные сделки проходят на внутреннем рынке без регистрации спеяурлица SPV и являются балансовыми.

Процесс замещения трансграничной секьюритизации на внутреннюю связан с государственной политикой в области ипотечного кредитования.

Инструментом функционирования государственной политики в данной области является Агентство по ипотечному жилищному кредитованию, созданное в 1997 г.

Кризис, разразившийся на рынке ипотеки США, изменил планы государства относительно роли АИЖК в системе ипотечного кредитования. Кризисное состояние российских коммерческих банков привело к тому, что заемщики оказались неспособными обслуживать долги по ипотечным кредитам, увеличилось количество дефолтов, это негативно отразилось на всей ипотечной системе. Стоимость заимствований для банков как в США, так и в других странах мира резко подскочила, разразился кризис ликвидности. Российские банки, в свою очередь, начали пересмотр условий предоставления ипотечных кредитов, а некоторые объявили о временном или полном отказе от предоставления ипотеки. Все это в очередной раз обострило проблему рефинансирования ипотечных кредитов⁵.

Правомерен вывод: только эффективная деятельность государственного института развития способна переломить эту ситуацию в контексте повышения инвестиционной привлекательности ипотеки в качестве финансового актива и снижения издержек участников рынка, включая глав-

ное действующее лицо - заемщика. Для достижения данной цели Агентство должно варьировать свое присутствие в зависимости от цикличности экономической конъюнктуры на ипотечном рынке: ограничивать воздействие на ипотечный спрос и опосредованно стимулировать предложение через кредитование строительства жилья в периоды благоприятной ситуации; увеличивать спрос через выкуп и рефинансирование ипотечных активов и предоставление гарантий сбыта и исполнение обязательств по приобретению жилья в периоды кризисных явлений и нестабильности⁶.

Деятельность агентства, направленная на развитие рынка секьюритизации ипотечных активов в России, стала оказывать на рынок возрастающее влияние начиная в период с 2009-го по 2012 г., когда объем выпусков АИЖК составил более 59 млрд руб., или 35,4 % от общего объема выпусков. Собственный капитал агентства по состоянию на 30 сентября 2012 г. составляет 122 051 млн руб.⁷, единственным акционером является Правительство Российской Федерации.

Основными целями агентства являются:

- создание единых стандартов ипотечного жилищного кредитования;
- обеспечение доступности ипотечных кредитов для широких слоев населения на всей территории России;
- создание возможности рефинансирования для ипотечных кредиторов; создание вторичного рынка для обязательств, обеспеченных ипотекой;
- формирование рынка ипотечных ценных бумаг⁸.

Для реализации поставленных целей разработаны следующие программы АИЖК по приобретению облигаций с ипотечным покрытием:

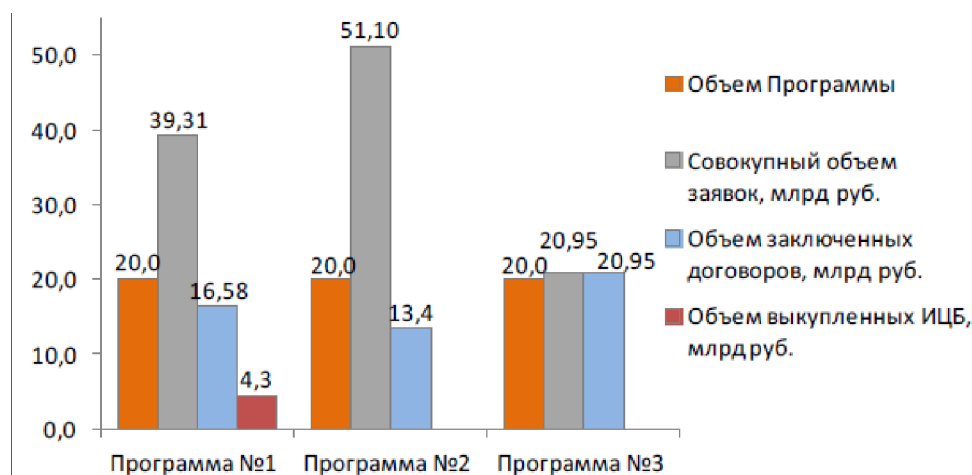


Рис. 5. Объемы заявок и заключенных договоров об организации выпусков по состоянию на 30 сентября 2012 г.

Источник. Отчет "Результаты деятельности группы компаний АИЖК по состоянию на 30. 09. 2012 г."

- программа 1 объемом 20 млрд руб., сроком действия с 30 сентября 2010 г. по 31 декабря 2012 г.;

- программа 2 объемом 20 млрд руб., сроком действия с 29 сентября 2011 г. по 27 декабря 2013 г.;

- программа 3 объемом 20 млрд руб., сроком действия с 13 апреля 2012 г. по 27 декабря 2013 г.;

- базовая программа подразумевает объявление объемов контрактования на регулярной основе, срок действия определен с 11 октября 2012 г.

Программы АИЖК востребованы на ипотечном рынке, что подтверждается высоким спросом со стороны коммерческих банков (рис. 5).

Совокупный объем проведенных сделок секьюритизации ипотечных активов за период с 2006-го по 2012 г. составил более 258 млрд руб., из них более 45 % от совокупного объема приходится на два последних года, что свидетельствует об активном развитии и формировании российского национального вторичного рынка секьюритизации ипотечных активов.

¹ Иванова Д.Г. Инвестиционный потенциал ипотечного жилищного кредитования // Экономические науки. 2011. □ 5 (78).

² Федеральная служба государственной статистики. URL: www.gks.ru.

³ Туктаров Ю. Секьюритизация и уступка будущих требований // Энциклопедия российской секьюритизации. М., 2008.

⁴ Каменщик Д.В. Ценовые “пузыри” на мировых финансовых рынках как форма реализации избыточной ликвидности на национальном уровне // Экономические науки. 2012. □ 9 (94).

⁵ Филиппенко А.И. Поведение АИЖК в условиях повышения уровня принимаемых рисков по ипотечным кредитам в России // Экономические науки. 2012. □ 9 (94).

⁶ Там же

⁷ Результаты деятельности группы компаний АИЖК по состоянию на 30.09.2012 г. URL: www.ahml.ru.

⁸ Климонтов С.Н. Финансово-экономические рычаги реализации жилищной проблемы // Экономические науки. 2012. □ 10 (95).

Поступила в редакцию 05.12.2012 г.