

## Оценка рефинансирования ипотечных кредитов в Российской Федерации как инструмента формирования долгосрочных ресурсов

© 2013 Солодилова Мария Николаевна  
Самарский государственный экономический университет  
E-mail: stella-de-mar@mail.ru

Раскрыты особенности рефинансирования ипотечных кредитов в РФ и его методов, дана оценка тенденций развития формирования долгосрочных ресурсов с использованием секьюритизации. Выявлены проблемы в развитии процессов рефинансирования и пути их решения.

*Ключевые слова:* ипотечные кредиты, рефинансирование, долгосрочные ресурсы, секьюритизация.

Одной из основных проблем развития ипотечного жилищного кредитования является формирование долгосрочных и относительно дешевых финансовых ресурсов. В качестве инструмента решения данной проблемы выступает процесс рефинансирования.

Рефинансирование – это процесс преобразования растянутых во времени потоков денежных средств в единовременное (разовое) получение их в определенном объеме. Касательно ипотечного кредитования рефинансирование означает возврат в короткие сроки денежных средств, выданных в виде долгосрочных кредитов. Кроме того, процесс рефинансирования решает и не менее важную проблему первичного кредитора, заключающуюся в снижении риска ликвидности<sup>1</sup>.

Способность банков наращивать объемы выдаваемых долгосрочных ипотечных кредитов напрямую зависит от возможностей привлечения долгосрочных ресурсов. В таких ресурсах нуждаются в первую очередь банки, осуществляющие ипотечное кредитование, что обусловлено их низкой капитализацией и длительными сроками предоставления кредитов. Не менее важное значение имеет снижение размера первоначального взноса для населения, а также оказание помощи низкодоходным слоям населения, имеющим перспективу получения в будущем достаточного совокупного дохода для возврата кредита.

В мировой практике существуют различные формы привлечения средств для ипотечного кредитования, объединяемые одноуровневой и двухуровневой моделями. Многообразие форм привлечения кредитных ресурсов обусловлено рядом факторов:

- спецификой построения финансово-кредитных систем различных стран;
- особенностями правовых норм, регламентирующих процессы привлечения финансовых ресурсов в систему ипотечного кредитования;

- условиями функционирования субъектов ипотечного кредитования на рынке ценных бумаг.

Следует отметить, что обе модели формирования финансовых ресурсов основываются на выпуске ипотечных ценных бумаг, обеспеченных ипотечным покрытием, при котором приток кредитных ресурсов осуществляется от размещения ценных бумаг на финансовых рынках. Потребность в финансовых ресурсах в качестве оказания помощи населению, нуждающемуся в улучшении жилищных условий, покрывается, как правило, за счет средств бюджетов разных уровней.

Концепцией развития ипотечного кредитования в РФ предусмотрена его реализация на базе двухуровневой модели. Федеральным оператором вторичного рынка ипотечного кредитования выступает Агентство по ипотечному жилищному кредитованию<sup>2</sup>. Отметим, что при его формировании в значительной степени использовался положительный опыт создания и функционирования структуры-аналога одного из ведущих операторов вторичного рынка системы ипотечного кредитования США – Ассоциации “Фэнни Мэй”.

Российская Федерация является единственным акционером Агентства по ипотечному кредитованию. Такая организационно-правовая форма позволяет Агентству, как самостоятельной структуре, проводить гибкую политику, направленную на формирование системы рефинансирования, и одновременно защиту интересов государства при размещении им денежных средств в уставный капитал.

Созданное ОАО “Агентство по ипотечному жилищному кредитованию”, как государственный институт развития рынка ипотечного кредитования, выкупает права требования по выданным ипотечным кредитам путем приобретения закладных, оформленных на выданные кредиты, т.е. осуществляет их рефинансирование, тем самым обеспечивая ликвидность российских

коммерческих банков, а также других ипотечных структур, предоставляющих долгосрочные жилищные кредиты населению.

В данной связи была создана унифицированная система рефинансирования ипотечных кредитов, направленная на повышение доступности кредитов для населения и активизации деятельности банков на рынке ипотечного кредитования. Базовым элементом унифицированной системы рефинансирования ипотечных жилищных кредитов является унификация стандартов и процедур процессов кредитования, что позволяет определить критерии эмиссии ценных бумаг, минимально снизить затраты инвесторов на оценку качества кредитов, составляющих ипотечное покрытие, а также снизить доходность по ипотечным ценным бумагам как основной фактор снижения процентной ставки по кредиту.

В настоящее время система рефинансирования функционирует на всей территории Российской Федерации. По данным Агентства, им аккредитовано 76 региональных операторов и 70 сервисных агентов.

В качестве инструмента рефинансирования выступает закладная. Закладная является именной ценной бумагой, удостоверяющей права залогодержателя (владельца закладной) на получение исполнения по кредитному обязательству, обеспеченному ипотекой, без представления других доказательств существования этого права.

В российской практике рефинансирование ипотечных кредитов осуществляется посредством выкупа сформированного "пула" закладных. Закладные, входящие в пул, должны отвечать стандартам, устанавливаемым Агентством по ипотечному жилищному кредитованию или иным покупателем пула закладных, и быть сопоставимыми по срокам кредитования, процентным ставкам, условиям предоставления и погашения кредита и другим условиям. Пул закладных является основой для эмиссии ипотечных ценных бумаг. Основная цель формирования пула заключается в диверсификации и снижении рисков:

- во-первых, риска индивидуальной закладной, который значительно выше риска пула;
- во-вторых, риска пула в целом. Закладные, собранные в пул с разными рисками, имеют обезличенный характер и нивелируют риски отдельных закладных.

Следует отметить, что классическая двухуровневая модель ипотечного кредитования в качестве объекта рефинансирования предусматривает уступку прав требований, а не ценной бумаги в виде закладной. В этом контексте можно утверждать, что правовые основы рефинансирования ипотечных кредитов в рамках американс-

кого права в принципе невозможно встроить в правовую систему России. Основной причиной сложившегося положения является то, что в рамках европейского права уступка прав требований осуществляется на основе договора цессии. В связи с этим Банк России рассматривает правомерность уступки прав требования по кредитному обязательству только кредитной организацией. Вместе с тем, в российской институциональной системе ипотечного кредитования не предусмотрены субъекты, наделенные статусом кредитной организации.

Рассмотрим динамику рефинансирования ипотечных кредитов в РФ.

Имеющиеся данные показывают, что объемы рефинансирования, так же как его доля, не имеют выраженной тенденции развития и остаются на достаточно низком уровне. Так, значительное увеличение объемов рефинансирования было в 2009 г. и составило 19,9 %. Это обусловлено тем, что кризисная ситуация на мировом и российском ипотечных рынках привела к снижению объемов ипотечного кредитования крупными коммерческими банками. Кроме того, государство оказало существенную поддержку кредитным организациям в части повышения ликвидности посредством предоставления Агентству по ипотечному жилищному кредитованию дополнительных финансовых ресурсов на выкуп закладных (см. таблицу).

Основным методом рефинансирования ипотечных кредитов при двухуровневой модели является секьюритизация, представляющая собой финансовую операцию, предусматривающую трансформацию ипотечных активов в рыночные ценные бумаги, обеспеченные поступлением денежных средств от исходных активов.

Классическая схема секьюритизации предусматривает передачу пула ипотечных активов специализированной организации, тем самым данные активы приобретают юридическую независимость и автоматически освобождаются от всех видов рисков. В частности, они оказываются изолированными и от бизнес-рисков первичного кредитора.

Таким образом, эмитированные ценные бумаги подвержены только кредитному риску секьюритизированных активов. Этот фактор позволяет поднять кредитный рейтинг ипотечных облигаций выше кредитного рейтинга организатора секьюритизации.

Наряду с классической, выделяют синтетическую схему секьюритизации. На наш взгляд, эту схему можно назвать инвестиционной и балансовой, ибо она аналогична схеме привлечения ресурсов коммерческими банками. По дан-

Объемы выдачи и рефинансирования ипотечных кредитов  
в Российской Федерации в 2005–2012 гг., млрд руб.\*

Период	Объем выдачи ипотечных кредитов	Объем рефинансированных АИЖК кредитов	Доля рефинансирования в объеме выдачи ипотечных кредитов, %
Всего	3810,6	297,8	7,8
В том числе:			
2005 г.	56,3	7,8	13,9
2006 г.	263,6	27,1	10,2
2007 г.	556,5	39,4	7,1
2008 г.	655,8	26,6	4,1
2009 г.	152,5	30,3	19,9
2010 г.	380,1	54,4	14,3
2011 г.	716,9	51,3	7,2
2012 г.	1028,9	60,9	5,9

\* По данным Агентства по ипотечному жилищному кредитованию.

ной схеме пул ипотечных активов выделяется на балансе банка и передача прав по нему специализированной организации не происходит. Обеспечение преимущественных прав инвесторов осуществляется с помощью использования различных механизмов контроля над секьюритизованным пулом ипотечных активов.

Механизм секьюритизации на российском ипотечном рынке получил развитие с 2006 г. и по итогам года было проведено 4 эмиссии ипотечных ценных бумаг, в 2007 г. уже 6 эмиссий в порядке секьюритизации. Однако сложившаяся в 2007–2009 гг. кризисная ситуация на ипотечном и затем в целом мировом финансовом рынке вызвала необходимость в принятии мер, направленных на минимизацию рисков секьюритизации.

В конце 2008 г. Правительством России были приняты антикризисные меры, направленные на укрепление финансовой системы России. Из бюджета на поддержку финансовой системы были направлены средства в размере порядка 3 % от ВВП. Были проведены мероприятия, направленные на обеспечение погашения внешнего долга крупнейшими банками и корпорациями, снижение дефицита ликвидности. Вследствие этого российскому фондовому рынку удалось нивелировать снижение его активности, произошедшее в начале мирового финансового кризиса. В период 2009–2010 гг. все ипотечные сделки в портфеле S&P не показали проблем с точки зрения обеспечивающих активов.

В России секьюритизация осуществляется по следующим направлениям:

1) трансграничная секьюритизация, предусматривающая размещение эмитентами секьюритизированных облигаций на внешнем рынке. Это обусловлено в первую очередь недостаточным уровнем развития внутренней инвестиционной базы и проблемами в законодательстве. Транс-

граничная секьюритизация нашла свое распространение, как правило, в офшорных зонах. Это позволяло привлекать на российский ипотечный рынок средства зарубежных инвесторов. По состоянию на 1 января 2013 г. было проведено 13 выпусков ипотечных ценных бумаг трансграничной секьюритизации. В качестве инициаторов секьюритизации выступили ВТБ24, Евротраст, КИТ Финанс, ГПБ Ипотека (Совфинтрейд), Внешторгбанк;

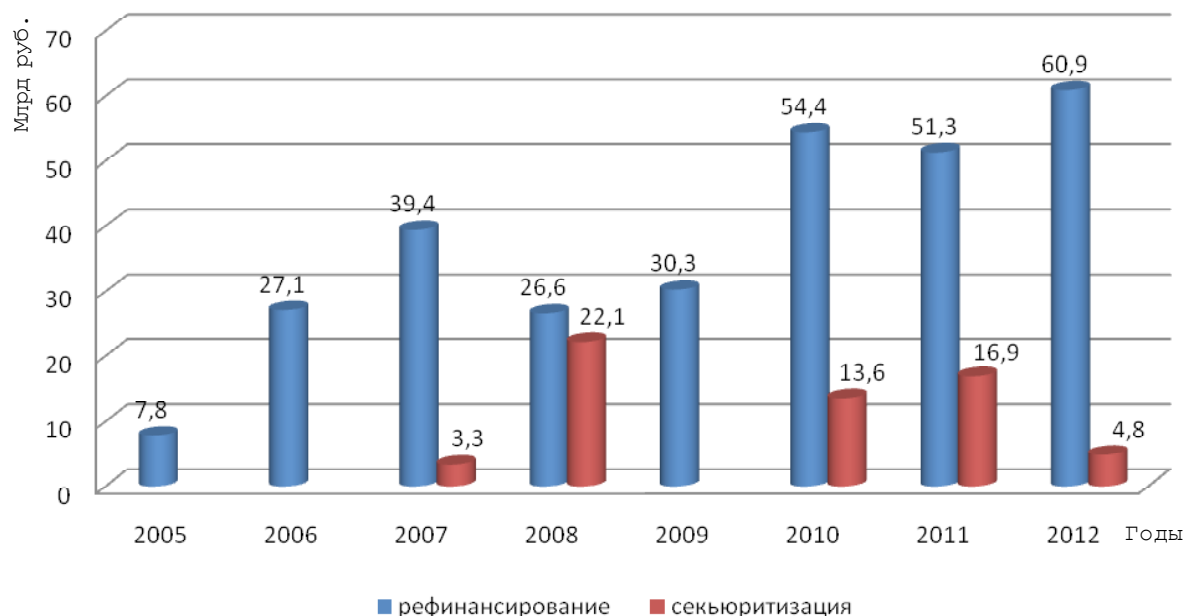
2) локальная (внутренняя) секьюритизация, регламентированная Федеральным законом “Об ипотечных ценных бумагах” от 11 ноября 2003 г. № 152-ФЗ. По состоянию на 1 января 2013 г. было проведено 27 подобных сделок;

3) секьюритизация с использованием механизма закрытых инвестиционных паевых фондов, регламентированная Федеральным законом “Об инвестиционных фондах” от 29 ноября 2001 г. № 156-ФЗ.

Федеральным законом от 29 декабря 2012 г. № 281-ФЗ были внесены изменения в Федеральный закон “Об ипотечных ценных бумагах” (вступившие в силу с 1 января 2013 г.), которые позволили упростить технологию оформления и размещения ценных бумаг и сделать данный процесс более прозрачным.

Кроме того, внесен ряд значимых изменений в Федеральный закон “Об инвестиционных фондах”<sup>3</sup>, которыми, в частности, введен новый тип паевого инвестиционного фонда – биржевой паевой инвестиционный фонд. Обращение этих ПИФов на бирже позволит инвесторам в режиме реального времени отслеживать их стоимость и оперативно принимать соответствующие решения.

Тем не менее на сегодня для российских банков одной из главных задач является поиск инвесторов, которые были бы готовы направлять свои средства на рынок ипотечных ценных бумаг.



**Рис. Динамика рефинансирования и секьюритизации ипотечных кредитов Агентством по ипотечному жилищному кредитованию**

В отличие от США и других иностранных государств, в России сделки секьюритизации составляют небольшой объем. Так, из рефинансированных в 2005-2012 гг. 297,8 млрд руб. Агентством по ипотечному жилищному кредитованию было секьюритизировано лишь 60,7 млрд руб. Динамика изменения объемов рефинансирования и секьюритизации за период 2005-2012 гг. представлена на рисунке.

Вместе с тем, сопоставление объемов секьюритизации с общим объемом предоставленных населению кредитов показывает, что доля секьюритизации ипотечных кредитов Агентством по ипотечному жилищному кредитованию несколько ниже по сравнению с аналогичными показателями банков. Так, в 2012 г. около 63 % совокупного объема секьюритизации пришлось на долю двух крупнейших эмитентов: ВТБ24 - 24,6 млрд руб. и АИЖК - 18,4 млрд руб. Такое положение обусловлено практически отсутствием источников размещения ипотечных ценных бумаг. На внутреннем российском финансовом рынке перечень потенциальных инвесторов значительно ограничен. В качестве крупнейших инвестиций могут выступать средства Пенсионного фонда России. Остается незадействованным и такой источник, как страховые компании. В силу низкой узнаваемости ипотечных ценных бумаг, а также невысокой доходности ипотечные ценные бумаги не пользуются спросом и у частных лиц. В связи с этим на современном этапе, когда рынок ипотечных ценных бумаг формируется, необходима государственная поддержка.

В данном контексте необходимо отметить, что в рамках реализации Программы инвестиций государственной корпорации “Банк развития и внешнеэкономической деятельности” (Внешэкономбанк) в проекты строительства доступного жилья и ипотеку в 2010-2013 гг. предусмотрено рефинансирование ипотечных кредитов путем инвестирования средств накопительной части трудовой пенсии и собственных средств Внешэкономбанка в облигации с ипотечным покрытием.

Так, за счет данных источников предусматривается направить в 2010-2013 гг. на рефинансирование ипотечных кредитов средства в размере 150 млрд руб. По состоянию на 1 апреля 2013 г. участниками Программы инвестиций Внешэкономбанка в проекты строительства доступного жилья и ипотеку в 2010-2013 гг. направлено 139,9 млрд руб., что составляет 93,3 % от объемов, предусмотренных программой. В качестве участников данной Программы выделены 10 банков, а также Агентство по ипотечному жилищному кредитованию. Следует отметить, что наибольшие объемы финансирования предусмотрены для банков с государственным участием (Газпромбанк, Сбербанк России, ВТБ24).

Кроме того, планировалось повысить долю ипотечного кредитования, финансируемую за счет выпуска ипотечных ценных бумаг, в общем объеме с 45 % в 2012 г. до 55 % в 2020 г. и до 66 % в 2030 г. В этой связи необходимо отметить, что в 2012 г. объем выпущенных ипотечных ценных бумаг в общем объеме ипотечного кредитования составил около 7 %<sup>4</sup>.

С 1 января 2013 г. Центральным банком РФ предоставлены преференции кредитным организациям, осуществляющим выдачу ипотечных кредитов, которые в последующем рефинансируются в Агентстве по ипотечному жилищному кредитованию. Так, согласно инструкции ЦБ РФ «Об обязательных нормативах банков» от 3 декабря 2012 г. □ 139-И при расчете норматива долгосрочной ликвидности Н4 кредитным организациям предоставлено право не учитывать ипотечные ссуды (закладные) с оставшимся сроком погашения свыше 365 или 366 календарных дней, права требования по которым переуступаются Агентству. Учитывая, что срок действия ипотечных кредитов гораздо выше указанных сроков, принятие данных правил позволит несколько снизить нагрузку на капиталы кредитных организаций, работающих по стандартам Агентства, и соблюсти нормативы ликвидности.

Таким образом, успешное развитие ипотечного кредитования в России зависит в первую очередь от достаточности источников его финансирования. Решение этой задачи требует разра-

ботки комплексного механизма, совокупность элементов которого будет направлена на формирование равновесного рынка ипотечного кредитования, основой которого выступают соотношение спроса на кредиты и предложение жилья, адекватное рефинансирование ипотечных кредитов, развитие инструментов социальной поддержки населения и инвестиционной привлекательности ипотечных ценных бумаг.

<sup>1</sup> Савинова В.А. Зарубежный опыт рефинансирования ипотечных кредитов // Экономические науки. 2008. □ 1 (38). С. 325.

<sup>2</sup> Концепция развития ипотечного жилищного кредитования в Российской Федерации : [одобрена Правительством Рос. Федерации от 11 янв. 2000 г. □ 28].

<sup>3</sup> Федеральный закон «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» от 28 июля 2012 г. □ 145-ФЗ.

<sup>4</sup> «Стратегия развития ипотечного жилищного кредитования в Российской Федерации до 2030 года» : [утв. распоряжением Правительства РФ от 19 июля 2010 г. □ 1201-р].

*Поступила в редакцию 05.04.2013 г.*