

## **ИПОТЕЧНОЕ КРЕДИТОВАНИЕ И СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ**

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОБЗОР. ФЕВРАЛЬ 2007

### **Содержание**

<b>Макроэкономика: банковский сектор в фокусе внимания.....</b>	<b>1</b>
<b>Опрос участников рынка: инструменты привлечения клиентов на рынке ипотечного кредитования и популярные продукты сегодня.....</b>	<b>9</b>
<b>Ипотечные паевые фонды: ситуация на рынке.....</b>	<b>12</b>
<b>Ценные бумаги.....</b>	<b>18</b>
<b>Статистика.....</b>	<b>20</b>

### **МАКРОЭКОНОМИКА**

#### **Текущие тенденции и перспективы российского банковского сектора**

В настоящее время банковская отрасль по уровню и темпам развития является одним из наиболее эффективных сегментов финансового сектора. По темпам роста наш банковский сектор опередил все другие страны мира. Подтверждением этого служит динамика основных показателей рынка банковских услуг. Капитализация российской финансовой системы в 2006 году выросла на рекордные 224 млрд. руб., а активы банковской системы достигли 13,4 трлн. руб., увеличившись за год на 37%. Это положительно сказалось на росте кредитования клиентов банков – населения и предприятий. Кредитование частных лиц в 2006 году выросло на 50%, а реального сектора экономики – более чем на 25%. Бумаги российских банков оказались в лидерах роста (акции Сбербанка за год выросли на 160 %, намного опередив рост индекса РТС). Значительные темпы роста экономики и реальных доходов населения привели к увеличению спроса на банковские услуги, что способствовало расширению сектора. Но Россия все еще отстает от ряда других рынков Восточной Европы и СНГ по такому показателю, как отношение кредитов к ВВП. На конец 2006 г. этот показатель в России прогнозировался на уровне 30%, в Чехии — 37%, в Казахстане — 48%, в Венгрии — 54%. Таким образом, перспективы для дальнейшего роста сохраняются.

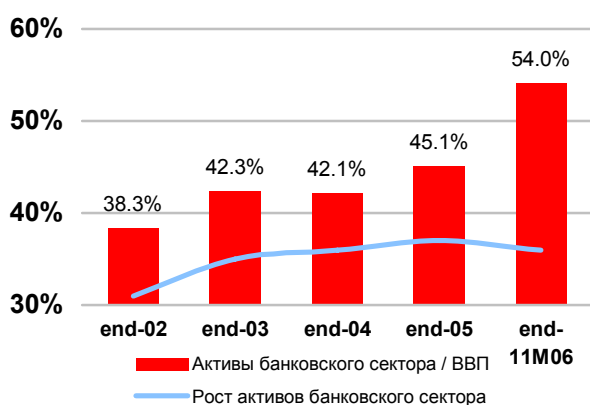
Рост активов банковского сектора по итогам 11 мес. 2006 г. составил 35,9%, объем активов на конец ноября 2006г. — 13,254 трлн руб. В этом году темп роста несколько замедлится, но все еще будет существенным, чему будут способствовать рост кредитования физических лиц и активная экспансия в регионы. Дальнейшая сегментация банков и предложение новых продуктов также могут послужить стимулирующими факторами.

Более интенсивно, по сравнению с 2005 годом в банковском секторе протекают процессы консолидации, обусловленные общим ростом экономики страны, продолжающейся глобализацией финансовых рынков и дальнейшей интернационализацией бизнеса. На конец 2006 года, по данным Центрального Банка, насчитывалось 1143 банка, имеющих право на осуществление банковских операций, а в конце 2002 г. их было 1282. Большинство банков достаточно мелкие, с низким уровнем капитализации, ограниченным присутствием и набором оказываемых услуг. Число банков сокращается,

этот процесс будет продолжаться. Консолидационные процессы, инициированные как крупными российскими, так и иностранными банками также ведут к уменьшению количества существующих банков. При этом поглощение мелких банков больше свойственно российским участникам рынка, они более склонны принимать на себя риски мелких банков, решать «доставшиеся в наследство» от предыдущих акционеров вопросы корпоративного управления, а также возможные конфликты с миноритариями. Главенствующую роль в определении тенденции консолидации активов российского банковского сектора оказывает экономическая политика Центрального банка РФ, его действия по укрупнению кредитных организаций и повышению финансовой устойчивости и прозрачности всей банковской системы в целом.

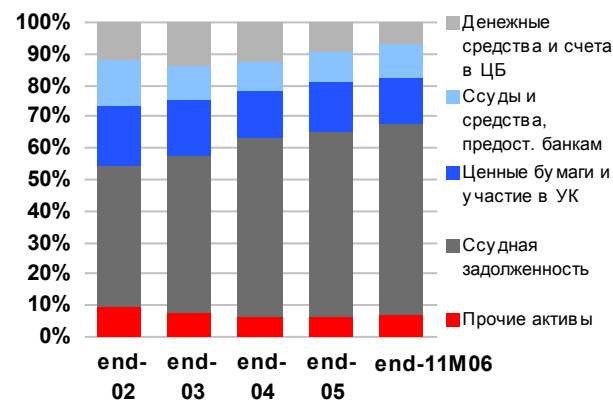
В настоящее время консолидация в банковском секторе рассматривается через призму банковских слияний и поглощений (сделок M&A), количество которых увеличивается с каждым годом, причем значительную долю в них занимают нерезиденты. Наиболее заметными сделками были: приобретение банком «BSGV» контрольного пакета Промэксбанка, покупка Райффайзен Групп одного из крупнейших российских банков – Импэксбанка, а также покупка Городского ипотечного банка Morgan Stanley.

**Отношение активов банковского сектора к ВВП**



Источник: Fitch Ratings, ЦБ РФ, Минфин РФ

**Структура активов банковского сектора**



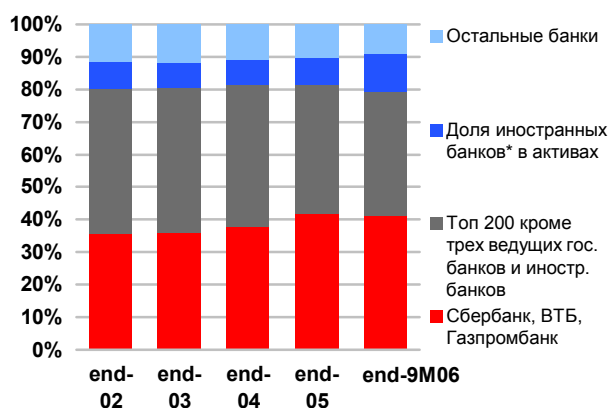
Источник: Fitch Ratings, ЦБ РФ

Примечательно, что ранее сделки слияний и поглощения инициировались преимущественно сверху, сейчас же многие мелкие банки сами активно идут на поглощение их крупными банками. Это происходит в результате увеличения Банком России минимального размера собственного капитала банков до 5 млн. евро, роста конкуренции и захвата рынка финансовых услуг крупными банками, а также повышения спроса на банки, в том числе со стороны нерезидентов. Повышенный спрос на российские банки привел к увеличению их стоимости (цены на средний российский банк начинаются от 2,5 капиталов, а на сетевые банки с развитым бизнесом – свыше 3). Привлекательность российских банков связана с повышением потенциала роста российской экономики, окончательным переходом с 2006 года российских кредитных организаций на МСФО (вследствие чего повысилась прозрачность их деятельности), а также со значительным облегчением порядка покупки долей в капитале банков нерезидентами, значительно возросла привлекательность российских банков для иностранных инвесторов. Участие иностранного капитала в Российском финансовом секторе увеличилось в 2 раза. В числе 15 крупнейших держателей депозитов 3 банка со 100 - процентным иностранным участием (Ситибанк, Райффайзенбанк, Международный Московский Банк). Шведский «Swedbank» заявил о начале розничных банковских операций в Москве. Стремятся к расширению своего присутствия на российском рынке и американские банки. Так, банк Goldman Sachs планирует вдвое увеличить число сотрудников в своем новом московском офисе. За 2006 год иностранные инвесторы приобрели доли в Российских банках на сумму \$1,86 млрд.

В результате увеличения иностранного участия в российском банковском секторе возрастает прибыльность ведения инвестиционно-банковской деятельности, происходит усиление конкуренции и повышение роли банков с государственным участием. Это создает угрозу вытеснения мелких и средних

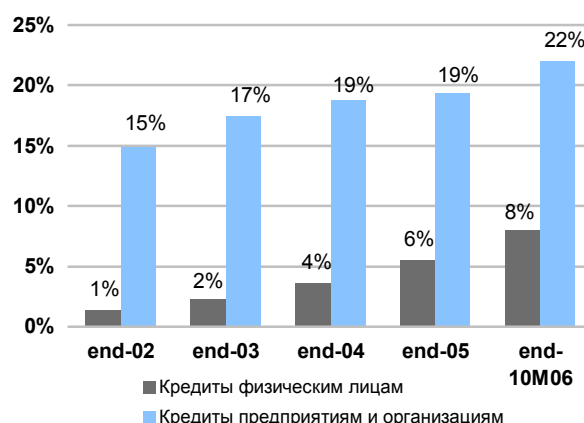
частных банков с рынка, что в свою очередь стимулирует банки к повышению эффективности их деятельности. Однако сокращение числа кредитных организаций происходит пока не столько за счёт сделок M&A, сколько в результате ужесточения надзора за банковской деятельностью и отзыва лицензий у кредитных организаций Центробанком РФ. За 2006 год были отозваны лицензии у 60 кредитных организаций. Основные причины отзыва лицензий – участие банков в «отмывании» незаконных доходов своих клиентов и невыполнение банками предписаний ЦБ РФ и других контролирующих органов в части соблюдения банковского законодательства и обеспечения прозрачности денежных операций.

**Структура активов по категориям банков**



Источник: Fitch Ratings, ЦБ РФ  
\* с долей участия более 50%

**Отношение кредитов к ВВП (по сегментам)**



Источник: Fitch Ratings, ЦБ РФ, Минфин РФ

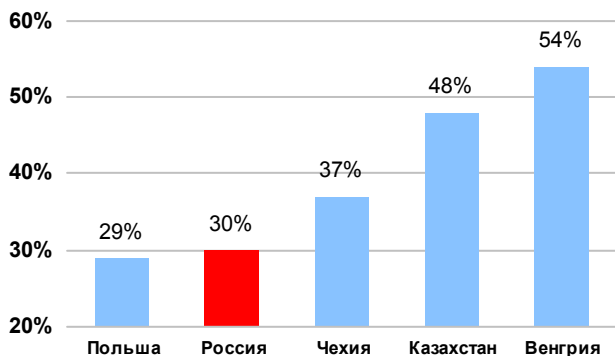
На сегодняшний день одной из особенностей развития банковского сектора является высокая концентрация банковского бизнеса в ограниченном числе регионов (Москве и Московской области, Санкт-Петербурге, Поволжье). В этих регионах зарегистрировано более 65% кредитных организаций и на них приходится порядка 61% всех выданных банками кредитов (предприятиям, организациям и физическим лицам). Однако наметилась тенденция постепенного снижения региональной концентрации банковского бизнеса. Происходит экспансии крупного банковского бизнеса в регионы, в основном путем поглощения местных региональных банков. Только немногие из региональных банков в состоянии создать конкуренцию столичным и иностранным банкам, консолидируя активы и образуя самостоятельные «точки роста». Иностранный капитал также нацеливается на региональные банки, увеличивая потенциал развития регионов.

По итогам 10 мес. прошлого года темпы роста кредитования физических лиц и корпоративных клиентов составили 58,9% и 27,9% соответственно. Объем кредитов, выданных физическим лицам вырос до 1874,2 млрд руб., в то время как объем корпоративных кредитов составил 5357,9 млрд руб. Доля первых продолжает неуклонно расти, на конец октября 2006г. она составила около 25%. Высокий темп роста кредитования физических лиц, скорее всего, сохранится и в текущем году. Основные факторы роста — относительно малая развитость данного сегмента рынка и желание многих банков диверсифицировать свои активы за счет развития розничного бизнеса, более прибыльного, чем корпоративное кредитование. При этом усиливающаяся конкуренция способствует смещению целевой аудитории в сторону более рискованных заемщиков. Такое изменение структуры заемщиков, на фоне быстрого роста объемов кредитования, приводит к возрастанию кредитных рисков.

При рассмотрении качества кредитного портфеля необходимо в первую очередь смотреть на долю просроченной задолженности в общем объеме кредитного портфеля и соотносить ее с коэффициентами резервного покрытия. Если общая величина просрочки составляла на конец октября 2006г. почти 120 млрд руб., то в сравнении с общей величиной кредитов, ее доля не так уж велика, хотя нельзя не отметить, что она существенно выросла за последний год. Причем рост просроченной задолженности главным образом сконцентрирован в сегменте кредитования физических лиц: с 22,1 млрд. руб. на начало 2006г. до 51 млрд. руб. на 1 ноября 2006 г. Также, необходимо иметь в виду, что качество

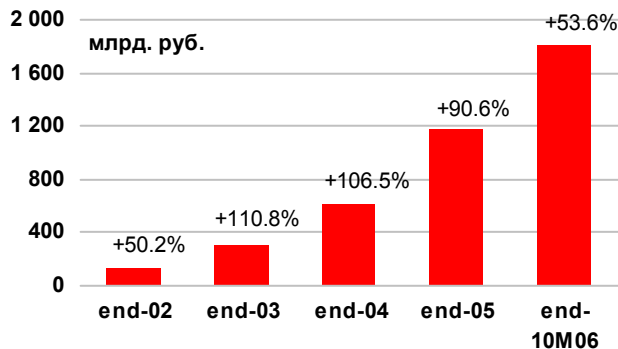
предоставляемой банками в ЦБ информации в ряде случаев может вызывать вопросы, к тому же эти данные основаны на неконсолидированной отчетности, что может использоваться отдельными банками для манипулирования показателями, например путем переноса части просроченной задолженности на баланс других юридических лиц. Приводимые данные могут не до конца отражать реальное положение вещей.

### Кредиты к ВВП, конец 2006г.



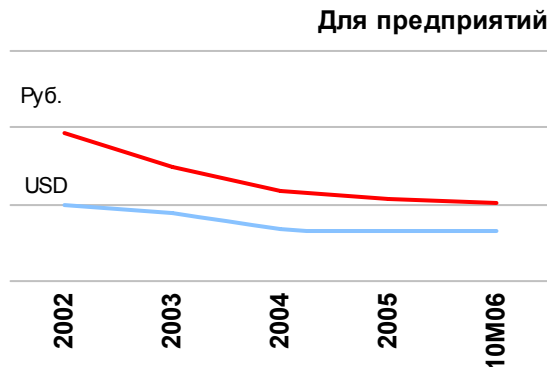
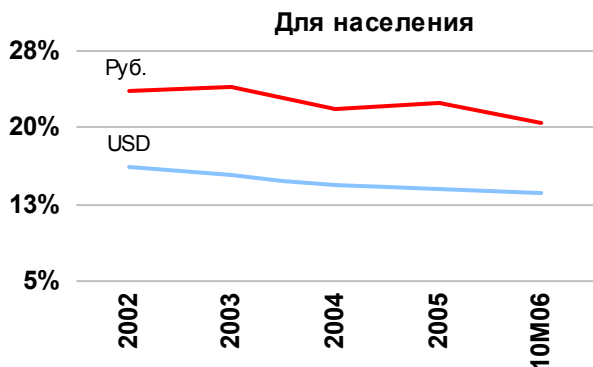
Источник: Fitch Ratings, ЦБ РФ, Минфин РФ

### Кредиты физическим лицам



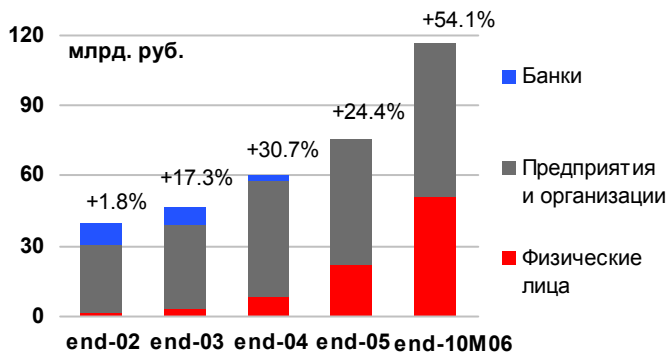
Источник: ЦБ РФ

### Динамика процентных ставок по кредитам\*



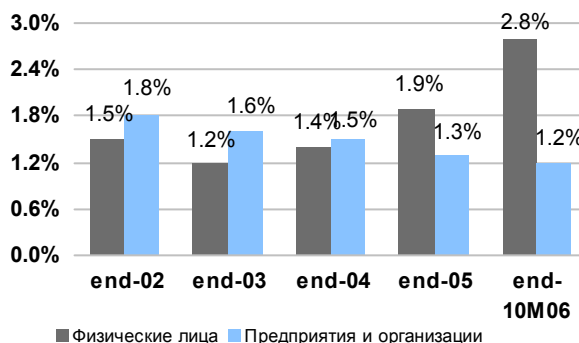
Источник: ЦБ РФ \* средневзвешенные, со сроком погашения от 181 дня до 1 года

### Рост просроченной задолженности



Источник: Fitch Ratings, ЦБ РФ

### Доля просроченных кредитов по сегментам

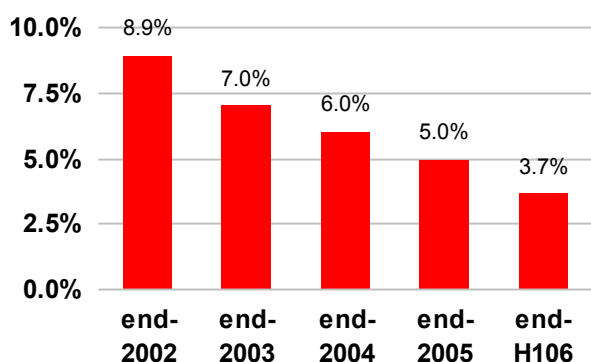


Источник: Fitch Ratings, ЦБ РФ

У некоторых банков наблюдается рост доли плохих кредитов, который может продолжиться и далее, чему способствуют «старение» кредитных портфелей и продолжающаяся активная экспансия банков в регионы, включая небольшие города, где качество заемщиков может быть ниже, чем в крупных региональных центрах. Быстрый рост кредитных портфелей также является одним из основных рисков, присущих российской банковской системе. Вместе с ростом конкуренции и снижением маржи это может привести к возникновению проблем у отдельных банков, однако, еще не создает предпосылок для системного кризиса в этом году.

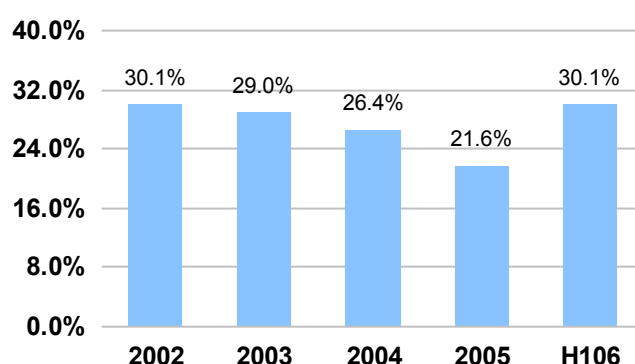
Однако наблюдающиеся тенденции — снижение уровня резервирования и рост просроченной задолженности — вызывают некоторые опасения в отношении того, как ситуация будет развиваться в дальнейшем. Причиной для подобных опасений также является тот факт, что резервные отчисления на протяжении последних пяти лет занимали довольно существенную долю по отношению к операционной прибыли (около 30%), однако при этом общий уровень покрытия резервами неуклонно снижался. Последнее в значительной степени также обусловлено применением 39 стандарта МСФО, предписывающего классифицировать задолженность и создавать по ней резервы только в случае явных признаков ее обесценения. Поскольку такая тенденция к снижению уровней резервирования, скорее всего, сохранится, автоматически увеличивается значимость капитализации, как буфера на случай существенного ухудшения качества активов.

**Уровень покрытия резервами**



Источник: Fitch Ratings

**Резервные отчисления/Операционная прибыль**



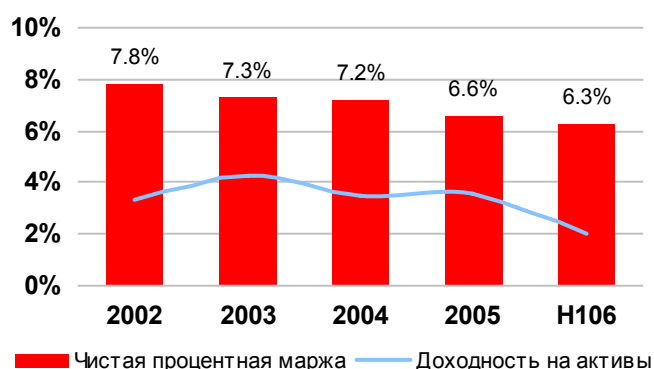
Источник: Fitch Ratings

**Рост активов и собственного капитала**



Источник: Fitch Ratings

**Чистая процентная маржа и доходность на активы**



Источник: Fitch Ratings

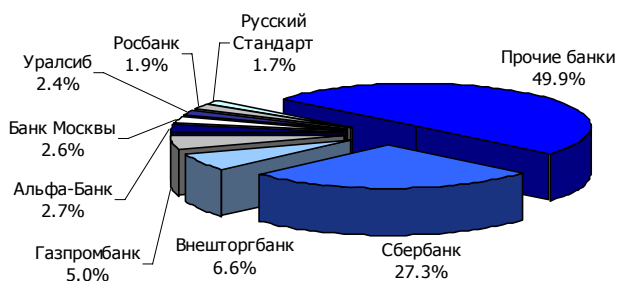
Возросла активность законодательных органов в области регулирования банковской отрасли. Внесены изменения в Федеральные Законы «О банках и банковской деятельности» и «О валютном регулировании и валютном контроле». Данные поправки призваны повысить прозрачность сектора и его привлекательность для иностранных инвесторов. Они существенно облегчают перемещения капитала, что позволит нейтрализовать действующий в РФ запрет на открытие филиалов иностранных

банков, а также отменяют ранее действующую норму, согласно которой для покупки акций российских банков нерезидентам требовалось разрешение российского государства. Дальнейшее совершенствование системы банковской деятельности должно быть направлено на обеспечение прав иностранных инвесторов и регулирование рынка ипотечного кредитования.

Одной из тенденций, господствующей в банковской отрасли, является смена финансовых инструментов увеличения банковского капитала. Если ранее рост капитализации банков достигался в основном за счет реинвестирования прибыли и взносов акционеров, то в последние годы российские банки стали более активно участвовать на международных рынках капитала (привлечение субординированных кредитов, размещение акций на открытых рынках). Рост банковского сектора в 2007 году ожидается на уровне 30%. Совокупный объем активов увеличится предположительно на 33% до \$668 млрд., а доля кредиторов в нем превысит 60%. Рост объемов розничного кредитования достигнет около 58% до \$124 млрд. (около 31% совокупного объема кредитов). В настоящее время в стране функционируют 148 банков с иностранным участием, в том числе 50 банков со 100%-ным участием нерезидентов в уставном капитале и 13 кредитных организаций с участием нерезидентов в уставном капитале свыше 50%. С начала 2006 года в стране появилось 9 банков, на 100% контролируемых нерезидентами. Для сравнения, в 2005 году количество банков с иностранным участием прибавилось на 7.

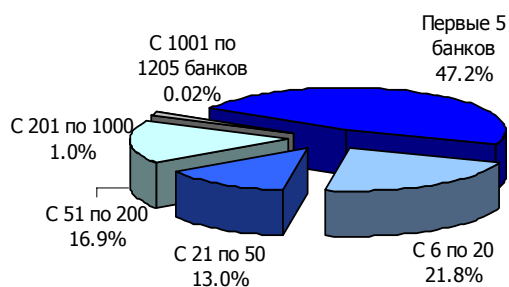
Что же касается банковских продуктов, участники рынка не предполагают особого расширения предложений. В 2007 году банки будут продолжать работать в тех направлениях, которые оказались наиболее эффективными в прошлом году. Это, прежде всего, ипотечное кредитование, автокредиты, кредитные карты. Несмотря на рост доходов населения, объем привлечения банками вкладов будет расти не столь значительно, по оценкам аналитиков, их объем увеличится приблизительно на 10%. Но все же вклады пока будут оставаться традиционным способом хранения денежных средств. В связи со снижением у банков риска кредитования заемщиков в результате введения кредитных бюро, ставки по кредитам будут постепенно уменьшаться.

**Доля крупнейших банков в активах 1000 банков России по состоянию на 1 октября 2006 года**



Источник: Ист Кэпитал

**Концентрация активов по состоянию на 1 октября 2006 года**



Источник: Ист Кэпитал

В первом полугодии текущего года запланированы важные события – IPO ВТБ и допэмиссия акций Сбербанка. Размещение их акций приведет к укреплению позиций государственных банков в секторе и повышению их ликвидности, а также ускорит темпы роста, обеспечив дальнейшее увеличение доходов этих банков. В результате чего будет происходить ужесточение конкуренции на рынке банковских услуг. Российский банковский сектор сохранит свою привлекательность для инвесторов – как для крупных, так и для частных, которые смогут принять участие в первичном размещении акций Сбербанка и ВТБ. Либерализация торговли акциями банков должна положительно сказаться на развитии отрасли, поскольку бумаги сектора станут доступными для более широкого круга инвесторов. В частности, в ожидающемся размещении акций Сбербанка сможет принять большее число зарубежных инвесторов. В связи с этим, вес Сбербанка в индексах MSCI может существенно увеличиться.

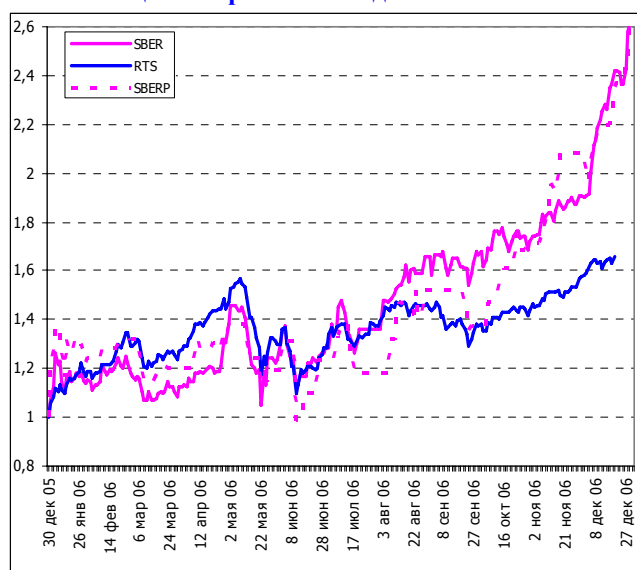


Капитал Сбербанка на 1 января 2007 г составил 348,7 млрд руб. Кредитный портфель достиг 2 712,4 млрд руб, в том числе кредитование юридических лиц – 1 929,4 млрд руб. Чистая прибыль Сбербанка на 1 января 2007 г составила 89,296 млрд руб. На 1 января 2006 г чистая прибыль составляла 64,498 млрд руб. (+38,4% за год). Участники рынка позитивно оценивают перспективы Сбербанка и полагают, что он продолжит демонстрировать высокие показатели на фоне устойчивого роста сектора.

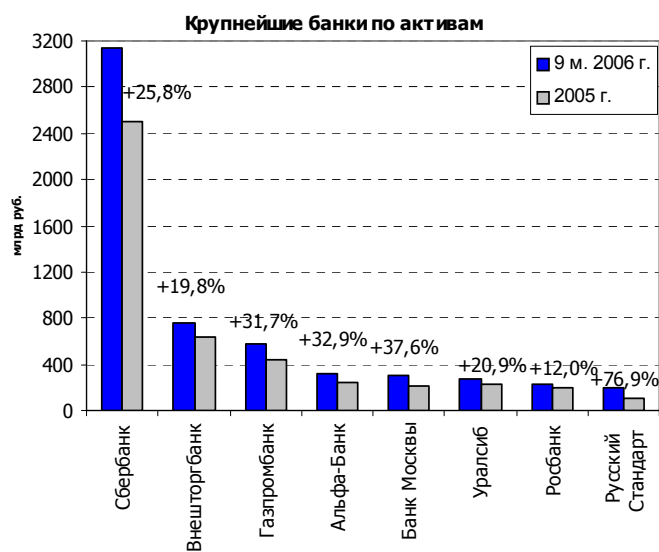
30 января 2007 года началось размещение по открытой подписке дополнительного выпуска обыкновенных акций на сумму 10 млрд 500 млн руб. Отметим, что в рамках эмиссии размещаются 3,5 млн новых акций номинальной стоимостью 3 тыс руб. каждая. По итогам размещения уставный капитал Сбербанка увеличится с 60,0 млрд руб. до 70,5 млрд руб. и будет состоять из 22,5 млн обыкновенных и 50,0 млн привилегированных акций. Государственная доля в капитале Сбербанка после размещения допэмиссии сократится с нынешних 63% до 57%. Запланированное на февраль 2007 года IPO Сбербанка будет задавать тон на фондовом рынке. Облегченный доступ иностранных инвесторов в банковский капитал привлечет дополнительные инвестиции из-за рубежа.

Отмена законодательных ограничений позволит иностранным инвесторам приобретать акции банка без получения предварительного разрешения Банка России. Капитализация Сбербанка продолжит расти на фоне высокой привлекательности сектора и недостаточного количества банковских бумаг на рынке. По данным Инвестиционной компании Ист Кэпитал, справедливая цена по обыкновенным акциям Сбербанка – \$4 024, по привилегированным – \$67,25.

#### Динамика курса обыкновенных и привилегированных акций Сбербанка и индекса РТС



Источник: Ист Кэпитал



Источник: Ист Кэпитал

ОАО «Банк внешней торговли» (ВТБ) - второй по величине активов российский банк после Сбербанка. Основным акционером является государство, которому до недавнего времени принадлежало 99,9% акций банка. В 2006 году к ВТБ был присоединен петербургский Промышленно-строительный банк, в результате чего доля государства в ВТБ сократилась с 99,9% до 97,6%. Акции Внешторгбанка в настоящее время не обращаются на открытом рынке. Во 2 половине 2007 года государство планирует сократить долю своего участия в капитале ВТБ путем проведения IPO банка на внутреннем и внешнем рынках, в ходе которого госдоля должна сократиться до 75% плюс одна акция. Объем IPO составит около 22-23% уставного капитала ВТБ. В результате ВТБ рассчитывает привлечь около 90-120 млрд рублей. Акции ВТБ могут стать российской «голубой фишкой» и опередить акции Сбербанка по инвестиционной привлекательности, несмотря на то, что Сбербанк имеет самую крупную филиальную инфраструктуру на территории и располагает большим доверием со стороны населения. У ВТБ есть

преимущества перед Сбербанком: государственное финансирование и государственная политическая поддержка. Кроме того, ВТБ обладает самой мощной банковской сетью за рубежом. ВТБ намерен разместить до 25 % своих акций: часть в России, в том числе среди населения, а часть – за рубежом. Выход банков на международные рынки капитала, превращение их в публичные акционерные общества благоприятно скажется на их корпоративной культуре, улучшит технологическую базу, будет способствовать повышению транспарентности банковского сектора и качества услуг, предлагаемых клиентам банков.

Хорошие перспективы банковского сектора воплотились в высокие оценки акций котирующихся банков участниками фондового рынка. В результате в 2006 году акции Сбербанка повысились в стоимости на 163%, в то время как индекс РТС прибавил в весе 71%. Вслед за ростом капитализации гиганта сектора потянулись акции более мелких банков. В итоге за прошлый год ценные бумаги Банка Москвы, Уралсиб банка и Возрождение подорожали более чем в 2 раза, акции Промстройбанка и Росбанка увеличились в цене более чем на 60%. Результаты сравнения российских банков с кредитными учреждениями Казахстана, где банковский сектор в последние годы демонстрирует опережающие темпы роста по сравнению со всеми странами СНГ - показывают, что российский банковский сектор имеет хороший потенциал роста (см. раздел "Статистика").

### Характеристики акций российских банков и мировых индексов

Наименование		Цена в конце 2005 г.	Цена в конце 2006 г.	Мин. цена в 2006 г.	Макс. цена в 2006 г.	Прирост в 2006 г.
Сбербанк	SBER	1 310	3 450	1 370	3 450	163%
Сбербанк	SBERp	21,75	57,3	21,5	57,3	163%
Банк Москвы	MMBM	20,25	44	20,25	44	117%
Возрождение	VZRZ	28	57	25	57	104%
Возрождение	VZRZP	18,5	24	12	24	30%
Уралсиб	USBN	0,016	0,033	0,015	0,033	103%
Промстройбанк	PCBS	1,1	1,85	0,96	1,85	68%
Росбанк	ROSB	4,25	7,05	4	7,25	66%
<b>РТС</b>	<b>RTS</b>	<b>1 126</b>	<b>1 922</b>	<b>1 190</b>	<b>1 922</b>	<b>71%</b>
MSCI	BRIC	186	284	185	284	53%
China	Shanghai Comp	1 161	2 675	1 161	2 675	130%
India	BSE 30	9 398	13 787	8 929	13 972	47%
Brazil	Bovespa	33 456	44 474	32 848	44 526	33%
DOW JONES	IND. AVERAGE	10 718	12 463	10 667	12 511	16%
S&P	500 INDEX	1 248	1 418	1 224	1 427	14%
NASDAQ	COMPOSITE	2 205	2 415	2 020	2 466	10%

Источник: Ист Кэпитал

Слабым местом российского банковского сектора на данном этапе его развития является недостаточная защита прав кредиторов, ориентация законодательства на защиту должников (просроченная задолженность по потребительским кредитам в отдельных региональных банках достигает 14 %). Создание бюро кредитных историй является важным шагом на пути к нейтрализации данного фактора, однако для достижения положительного эффекта необходимо время.

На сегодняшний день рост присутствия иностранных банков в банковской системе в целом играет позитивную роль, однако чрезмерное их влияние может привести к возникновению опасности утраты реального контроля над функционированием национальных финансовых систем со стороны государственной власти. Необходима разумная и сбалансированная государственная политика по обеспечению контроля иностранных инвестиций в капитал банков и обеспечению равных условий конкуренции на рынке банковских услуг. Кроме того, следует отметить, что высокие темпы развития банковского сектора ведут к накоплению рисков. В этих условиях особую актуальность приобретают вопросы качественного функционирования систем управления рисками и внутреннего контроля в кредитных организациях. Возрастают требования к качеству банковского надзора.



## ОПРОС УЧАСТНИКОВ РЫНКА

**Сергей Постнов**  
Президент, Национальная ипотечная компания

*- Как Вы оцениваете качество кредитного портфеля на сегодняшний день?*

На сегодняшний день качество кредитного портфеля можно оценить как хорошее. Клиенты Национальной ипотечной компании справляются со всеми взятыми на себя обязательствами, и не было ни одного случая дефолта. Случаи задержек единичны, происходит это по вполне понятным, уважительным причинам. Например, выплаты могут выпасть на праздничный или выходной день. В таких случаях наши заемщики не несут никакой ответственности, не выплачивают каких-либо дополнительных комиссий за просрочку. Российские кредитные организации действуют согласно опыту западной системы, инструменты которой уже хорошо отлажены. Можно сказать, что мы идем по проторенной дороге, не совершая лишних ошибок. Именно поэтому в целом по рынку количество дефолтов минимально.

*- Могут ли возникнуть проблемы просроченной задолженности при изменении общеэкономической ситуации в РФ?*

Конечно, в случае изменения общеэкономической ситуации, проблемы могут появиться, причем не только в сфере ипотечного кредитования. Финансовые трудности возникнут во всех сферах экономики, если бюджет страны уменьшится. Развитие событий по такому сценарию возможно, если, например, резко снизится и достигнет критической отметки цена на нефть.

*- Какие маркетинговые инструменты привлечения клиентов Вы считаете приемлемыми для ипотеки?*

Если услуги, предоставляемые ипотечной компанией, действительно качественные, необходимость придумывать что-то экстраординарное, отпадает сама собой. В нашей работе особый груз ответственности ложится на отдел продаж. В процессе привлечения новых клиентов основным моментом для нашей компании является умение персонала квалифицированно выполнять свои прямые обязанности. Мы считаем необходимым постоянное повышение уровня профессионализма сотрудников. Для этих целей часто проводятся тренинги. К тому же мы стремимся поддерживать дружеские отношения с уже состоявшимися заемщиками.

**Роман Воробьев,**  
член правления Райффайзенбанка, начальник дирекции по работе с физическими лицами.

*- Как Вы оцениваете качество кредитного портфеля на сегодняшний день?*

Портфель ипотечных кредитов Банка действительно хорошего качества, процедура оценки заемщика хорошо отлажена.

*- Могут ли возникнуть проблемы просроченной задолженности при изменении общеэкономической ситуации в РФ?*

Скорее, нет, эта проблема каждого конкретного банка. Здесь очень важно, чтобы банк в зависимости от типа кредита располагал правильной скоринговой моделью и/или процедурой оценки заемщика для каждого конкретного клиента и мог четко определить клиента для своей программы и максимальный возможный уровень кредита.

*- Какие маркетинговые инструменты привлечения клиентов Вы считаете приемлемыми для ипотеки?*

Ипотека – продукт сложный и упор в нем, безусловно, делается на надежность: есть несколько основополагающих факторов, необходимых для обеспечения успеха в долгосрочной перспективе:

1. подбор надежных партнеров для программы (агентства недвижимости, оценки, страховые компании);
2. возможность организации качественной консультации со специалистом.

Иными словами, это не тот продукт, продажи которого можно поднять «акциями». Все предложения в таком случае должны иметь долгосрочный характер. От момента принятия человеком решения взять ипотечный кредит до реальной выдачи кредита проходит много времени (даже сертификат действует 3 месяца), то есть любая акция уже закончится.

У Райффайзенбанка есть несколько опытов, которые можно классифицировать как определенные инициативы в поддержку ипотеки: например, «Ипотечные субботы», но это не акция, это постоянная возможность, которую мы предлагаем клиентам, или кредит без первоначального взноса, хоть оно имеет срок действия – но опять же это предложение с проверенными хорошими партнерами.

**Анна Самуилова**

**Начальник Управления ипотечного кредитования ОАО "СКБ-банк"**

*- Как Вы оцениваете качество кредитного портфеля на сегодняшний день?*

О качестве кредитного портфеля судят по доле проблемной задолженности. В настоящее время данный показатель стремится к нулю - чаще всего просроченная задолженность возникает в силу технических причин. В текущей ситуации рынка недвижимости это закономерно - заемщики, даже если у них возникают временные финансовые проблемы, на одно из приоритетных мест ставят обслуживание долга. Лишиться квартиры, стоимость которой с момента покупки выросла в 2, а то и в 3 раза, даже если у заемщиков нет возможности продолжать выплачивать долг - ситуация мало вероятная. В подобных редких случаях заемщики идут на продажу объекта с полным гашением всей суммы задолженности.

*- Могут ли возникнуть проблемы просроченной задолженности при изменении общеэкономической ситуации в РФ?*

Безусловно, общеэкономическая ситуация в стране играет большую роль и на рынке ипотеки в том числе. При этом я бы в первую очередь ориентировалась на состояние рынка недвижимости. В рыночных условиях при ситуации дефицита качественного жилья и высокого спроса на жилье - насыщение рынка при существующих темпах строительства в ближайшие 10-15 лет не прогнозируется. Если же отвлечься от экономических законов и смоделировать ситуацию двукратного снижения цен на квартиры в силу разных внешних обстоятельств, тогда конечно будут случаи, в которых не платить по кредиту будет выгоднее.

*- Какие маркетинговые инструменты привлечения клиентов Вы считаете приемлемыми для ипотеки?*

Любой маркетинговый ход, который приведет к увеличению объемов продаж считаю возможным. Любой ход обречен на провал в случае, если продукт ипотечного кредитования не конкурентоспособен, либо банк не обладает высокой пропускной способностью выдачи ипотечных кредитов.

**Алмаз Латипов**

**Начальник отдела ипотечного кредитования, Татфондбанк**

*- Как Вы оцениваете качество кредитного портфеля на сегодняшний день?*

В настоящее время мы оцениваем кредитный портфель ОАО "АИКБ "Татфондбанк" как сбалансированный по процентным ставкам и по соотношению кредитов на участие в долевом строительстве жилья и кредитов на приобретение жилья на вторичном рынке. Кредиты на приобретение жилья на вторичном рынке обеспечивают банку высокую оборачиваемость денежных средств. Кредиты на участие в долевом строительстве жилья благодаря повышенной ставке обеспечивают прибыльность ипотечного кредитования.

*- Могут ли возникнуть проблемы просроченной задолженности при изменении общеэкономической ситуации в РФ?*

Проблема просроченной задолженности связанная с общеэкономической ситуацией возможна при резком снижении стоимости квартир. В этом случае, заемщики будут не заинтересованы в дальнейшем погашении кредита, полученного на приобретение квартир по высокой цене, если смогут купить аналогичную квартиру гораздо дешевле. Однако, вероятность такой ситуации невелика. Возможны проблемы с погашением задолженности в случае спада в экономике при массовых увольнениях сотрудников, которые не смогут своевременно погашать кредит.

*- Какие маркетинговые инструменты привлечения клиентов Вы считаете приемлемыми для ипотеки?*

Среди маркетинговых инструментов привлечения клиентов наиболее приемлемыми считаем следующие:

1. Материальные факторы (уровень процентной ставки и комиссии банка)
2. Нематериальные факторы (скорость рассмотрения заявки, дружелюбное отношение к клиенту, помощь в подборе квартиры и оформлении сделки, оформление сопутствующих договоров страхования в здании банка)
3. Рекламные компании, которые доведут до клиента все преимущества кредитования именно в нашем банке.

**Татьяна Вихляева**  
начальник службы маркетинга ЗАО "ФИА-БАНК"

*- Как Вы оцениваете качество кредитного портфеля на сегодняшний день?*

Сегодня банк имеет хорошее качество портфеля. Основной критерий оценки – качество обслуживания долга и качество обеспечения. Даже внедряя рискованные схемы кредитования нежилого помещения, приобретение строящихся объектов мы прежде всего тщательно отбирали партнеров (риэлторов и строительные компании). Очень тщательную оценку проходят клиенты банка по ипотеке. Хотя сроки рассмотрения не более 3 дней. Качество портфеля объясняется еще и тем, что кредиты выдавались в регионе. Численность города небольшая (716 000 человек), поэтому практически о каждом можно узнать все через знакомых. Кроме того, в банке есть программа выращивания клиентов. Они начинали с кредитов на компьютеры и теперь уже берут на квартиры. Уровень просроченной задолженности не превышает 0,2%. В основном текущая, связанная с забывчивостью клиентов или возникшими временными трудностями. Есть дефолты. В большинстве случаев вопрос о реализации и закрытии долга происходит во внесудебном порядке.

*- Могут ли возникнуть проблемы просроченной задолженности при изменении общеэкономической ситуации в РФ?*

Думаю да, если это будут отрицательные макроэкономические импульсы, которые приведут к потере рабочих мест или снижению доходов населения. Эти факторы конечно же окажут меньшее влияние на ипотечные сделки, чем на те же потребительские кредиты, т.к. обычно их выплачивают всей родней и эти долги важнее, чем кусок мяса на обед. Сложнее придется в случае обвала цен на недвижимость, т.к. в настоящее время до 20% ипотечных сделок это вложение средств для инвестирования.

*- Какие маркетинговые инструменты привлечения клиентов Вы считаете приемлемыми для ипотеки?*

На первом месте - доброе имя банка. А дальше технология выдачи и качество обслуживания, которое должно устраивать всех участников сделки. О хорошем продукте по ипотеке узнают быстрее, чем выходит реклама. Другим важным лицом является ипотечный инспектор. Он работает как личный врач, зная о заемщиках больше, чем нужно банкиру. Клиенты его передают из рук в руки. Ипотечная сделка это не конвейер кредитных карт. Задача менеджера предоставить инспектору необходимый инструментарий. Работа над качеством персонала - основной маркетинговый ход.

## ИПОТЕЧНЫЕ ПАЕВЫЕ ФОНДЫ

Сегодня можно смело утверждать, что закрытые паевые инвестиционные фонды (далее – ИЗПИФы), которые относятся к категории ипотечных – это вполне сложившийся инструмент инвестирования на отечественном фондовом рынке. Однако с момента даты окончания формирования первого такого фонда в России прошло менее двух лет. Появление подобного инструмента коллективных инвестиций стало возможным после принятия соответствующих нормативно-правовых изменений. Новый вид ПИФов ввело Постановление ФКЦБ России № 04-7/пс в апреле 2004 года.

Согласно постановлению, в состав активов закрытых паевых инвестиционных фондов, относящихся к категории ипотечных, могут входить 4 вида активов:

1. денежные средства, в том числе иностранная валюта;
2. государственные ценные бумаги РФ;
3. государственные ценные бумаги субъектов РФ;
4. денежные требования по обеспеченным ипотекой обязательствам из кредитных договоров, в том числе оформленных залогом.

Существуют следующие условия и ограничения относительно ипотечной составляющей (наиболее интересные):

- в состав активов одного ипотечного ПИФа не могут входить денежные требования по обязательствам жилой ипотеки и любой другой (коммерческой, земельной), т.е. нельзя смешивать объекты залога.
- сумма основного долга по кредиту не должна превышать 70% от рыночной стоимости недвижимости, которая выступает предметом ипотеки.
- не менее двух третей рабочих дней в течение календарного года ипотечная часть фонда, т.е. денежные требования по кредитам, должна составлять не менее 65 % от стоимости активов.
- жизнь заемщика и недвижимое имущество должны быть застрахованы на сумму не менее 70% от рыночной стоимости (оценки) недвижимости, являющейся предметом ипотеки.
- сумма требований по одному ипотечному кредиту, входящему в актив фонда, не должна превышать 10% стоимости активов фонда.
- не менее двух третей рабочих дней в течение календарного года сумма денежных средств и оценочная стоимость ценных бумаг должны составлять не менее 10 % стоимости активов.

Прежде всего, необходимо понимать специфику работы закрытых фондов. Такие фонды создаются под конкретный объект (недвижимость, портфель ипотечных кредитов, венчурное предприятие), после окончания формирования фонда количество паев не может изменяться. Стандартные паевые фонды вкладывают средства в ценные бумаги и другие активы и получают доход от роста котировок, ставя свою прибыль в полную зависимость от ситуации на фондовом рынке. Доходом ипотечных паевых фондов являются ежемесячные взносы заемщиков, которые получили в ипотечном банке кредит, и рыночные риски уступают место человеческому фактору, т.е. возможности просроченных платежей или досрочных погашений, доля которых в России пока невелика.

Деятельность ипотечного ПИФа содержит две основные процедуры: первая, начинается с того, что заемщик берет кредит в банке и оформляет залоговую, согласно которой берет на себя обязательство платить, допустим, 15 лет по 11% годовых. Залоговые, принадлежащие банку-оригинатору или Агентству по ипотечному жилищному кредитованию, продаются управляющей компании паевого инвестиционного фонда, имущество которого затем передается в собственность инвесторов, приобретающих паи. Владелец пая получает право на все текущие платежи по залоговым, составляющим имущество фонда (проценты по кредитам и суммы, поступающие в погашение основного долга). Паи ИЗПИФа могут также получить листинг и обращаться на бирже.

Вторая процедура – получение и распределение дохода по паям ипотечного ПИФа. Ежемесячно заемщик оплачивает в кассе ипотечного банка установленные платежи. Банк направляет средства в ипотечный ПИФ, который, в свою очередь, ежеквартально выплачивает своим пайщикам инвестиционный доход. Простота этой схемы позволяет принять в ней участие как ипотечным банкам, так и региональным операторам АИЖК.

Данная схема впервые была опробована в 2005 году, когда был сформирован первый подобный фонд. На конец 2006 года в РФ было зарегистрировано 8 ИЗПИФов под управлением 7 управляющих компаний, еще 3 фонда находились в стадии формирования. Общая величина рефинансированных ипотечных кредитов, находящихся в составе активов ИЗПИФов, равнялась 6581 млн. руб. При этом 3 из 8 фондов были сформированы в 2005 году, а еще 5 фондов в 2006 году. Объем финансирования, привлеченного с использованием данного механизма в 2006 году, составил 4997 млн. руб., что превысило показатель 2005 года более, чем в три раза. Лидером данного рынка по итогам 2006 года стала ОАО «Компания по управлению инвестициями «Ямал», создавшая 2 фонда с суммарными активами 3829 млн. руб. Основные характеристики фондов представлены в таблице. Видно, что ипотечные ПИФы сильно различаются как по размеру, так и по структуре вознаграждения и минимальной стоимости входа.

### Действующие закрытые паевые инвестиционные фонды с ипотечным покрытием

Название	Управляющая компания	Мин. сумма, рублей	Вознаграждение УК (с учетом НДС)	Вознаграждение спецдепозитария, регистратора, аудитора, оценщика*	Расходы, подлежащие возмещению за счет имущества фонда*	Текущая стоимость пая, рублей**	Стоимость чистых активов, рублей**
1 НВК - Городская ипотека	ООО Управляющая компания "НВК"	10000	1,10%	0,53%	1,57%	10 503,03	157 545 409,72
2 ИнвестКапитал - фонд ипотечный	ООО Управляющая компания "ИнвестКапитал"	50000	4%	2%	30%	995,16	99 515 916,67
3 Ипотечный фонд 1	ЗАО Управляющая компания "Коллективные инвестиции"	100000	1,10%	0,55%	2,13%	10 307,09	62 873 235,04
4 Первый объединенный	ООО "Русский Капитал Паевые Фонды"	50000	0,75%	1,75%	6%	53 059,80	1 061 195 947,21
5 Первый ипотечный	ОАО "Компания по управлению инвестициями ЯМАЛ"	10000000	1,18%	0,54%	2,03%	1 073,18	1 073 178 339,97
6 ЮГРА Ипотечный Фонд	ЗАО "РЕГИОН Девелопмент"	100000	не более 1,3% от среднегодовой СЧА	0,45%	2,30%	10 943,17	372 067 689,81
7 КИТ - Фонд ипотеки	КИТ Финанс (ОАО)	100000000	0,50%	0,15%	1,65%	998,80	998 799 434,26
8 Второй ипотечный	ОАО "Компания по управлению инвестициями ЯМАЛ"	10000000	1,10%	0,58%	2,20%	1 064,30	2 820 390 275,16

Источник: Национальная лига управляющих

\*- не более, с учетом НДС

\*\* - оценка на 30.11.06

Все Ипотечные ПИФы на сегодняшний день работают на базе ипотечных продуктов одного «эмитента»:

- «ЮГРА Ипотечный Фонд» приобретает закладные у банков — первоначальных кредиторов на территории Ханты-Мансийского автономного округа (по социальным программам Администрации ХМАО);

- «Ипотечный фонд № 1» обслуживает «МИЭЛЬ-недвижимость»;

- «НВК — ГОРОДСКАЯ ИПОТЕКА» работает с Городским Ипотечным Банком;

- «Первый ипотечный» и «Второй ипотечный» базируются на активах АИЖК;

- «КИТ — Фонд ипотеки» работает с инвестиционным банком «КИТ Финанс»;

- «ИнвестКапитал — фонд ипотечный» сотрудничает с ИнвестКапиталБанком;

- «Первый Объединенный» работает с АКБ «Совфинтрейд»



Такой подход обусловлен тем, что ипотечные продукты разных originаторов трудно совместимы в одном ипотечном фонде и по содержанию и по сервисному обслуживанию.

При наличии серьезных пробелов в нормативно-правовой базе, регулирующей сделки классической секьюритизации, рефинансирование ипотеки с использованием закрытых паевых инвестиционных фондов является эффективным рыночным инструментом. Можно предположить существенное увеличение абсолютных объемов рынка паев ЗПИФов, являющихся инструментом банковского рефинансирования, если принять во внимание готовящиеся изменения в законодательство «Об инвестиционных фондах». Соответствующие изменения прошли первое чтение в Государственной Думе в конце 2006 года, и могут вступить в силу до конца 2007 года. В частности, несомненный интерес для целей секьюритизации кредитных портфелей может представлять конструкция ЗПИФа, предназначенного для квалифицированных инвесторов. Важную роль может сыграть также законодательное расширение состава активов инвестиционных фондов. Учитывая заинтересованность российских управляющих компаний, исключенных в настоящее время из процесса секьюритизации (за исключением ипотечных активов), нельзя исключать появления в будущем ЗПИФов, активы которых будут формироваться из потребительских и авто-кредитов. Данный механизм способен обеспечить определенную гибкость при создании револьверных (возобновляемых) структур.

**Михаил Тяжлов**

**Генеральный директор, Управляющая компания "Коллективные инвестиции"**

*- Каковы тенденции развития ипотечных паевых фондов в РФ?*

За неполные два года существования ипотечных паевых фондов общий объем фондов превысил 6 млрд. рублей (6 645 млн. руб по состоянию на 20 января 2006 года). Фонды обеспечили самый большой объем рефинансирования ипотеки в РФ. Инвесторами фондов стали НПФы, банки и частные Российские и иностранные инвесторы. Параллельно развивались иные формы рефинансирования ипотеки, – это трансграничная секьюритизация и выпуск ипотечных ценных бумаг с использованием SPV на Западе и, наконец, в декабре прошлого года Газпромбанк осуществил первый выпуск рублевых ипотечных облигаций с использованием механизма SPV в РФ. Следующий выпуск в самом скором времени планирует разместить АИЖК. Рынок перешел в новую стадию: процессы секьюритизации ипотечных кредитов в России быстро набирают объемы, и характеризуются разнообразием инструментов. Монополия паевых фондов на секьюритизацию ипотеки нарушена, появилась конкуренция. В обозримой перспективе к инструментам добавятся еще ипотечные сертификаты участия. Каждый из них обладает определенными преимуществами, каждый интересен определенным группам инвесторов. Кто в конце концов победит и станет главным на рынке секьюритизации ипотеки покажет время.

*- Какие проблемы препятствуют более эффективному функционированию ипотечных ПИФов?*

Главная проблема индустрии ипотечных ПИФов – это нехватка длинных и относительно дешевых денег. В развитых странах главный источник относительно дешевого капитала, это страховые компании и пенсионные фонды. В России круг этих консервативных инвесторов весьма узок. Это крупные негосударственные пенсионные фонды (НПФ), страховые компании и крупные банки с большой капитализацией. Большинство небольших НПФ поставлены в рыночные условия и в конкурентной борьбе за деньги пенсионеров вынуждены вовсе проводить не консервативную инвестиционную политику, а вкладываться в рискованные инструменты в погоне за доходностью. Но даже на пути этих не очень больших денег по прежнему стоит ряд административных барьеров. И НПФ, и страховым компаниям по-прежнему запрещено самостоятельно инвестировать в паи ипотечных паевых фондов. Для изменения ситуации необходимо внести изменения в Приказ Минфина РФ от 8 августа 2005 года № 100н «Об утверждении правил размещения страховщиками средств страховых резервов»; и внести изменения в «Правила размещения пенсионных резервов негосударственных пенсионных фондов и контроля за их размещением», утвержденные Постановлением Правительства РФ № 1432 от 23 декабря 1999 года.



Другой потенциальный источник денег – это пенсионные накопления граждан. Фактическая эффективность управления этими деньгами ниже всякой критики. Направив эти деньги в ипотеку, государство решит две проблемы одновременно: во-первых обеспечит повышение доходности инвестирования пенсионных накоплений при сохранении низких рисков, т.е. и решит проблемы выплату пенсий «завтра». Во-вторых, снижение издержек на рефинансирование ипотеки приведет к удешевлению ипотечных кредитов и сделает жилье более доступным «уже сегодня». Необходимо, наконец, разрешить инвестирование пенсионных накоплений в ипотечные ценные бумаги, в том числе в паи ипотечных паевых фондов. Для этого необходимо внести изменения в 111-ФЗ «Об инвестировании средств для финансирования накопительной части трудовой пенсии в Российской Федерации»; изменения в Инвестиционную декларацию Внешэкономбанка о доверительном управлении средствами пенсионных накоплений, утвержденную Постановлением Правительства РФ от 1 сентября 2003 г. № 540; изменения в Постановление Правительства РФ от 30 июня 2003 г. № 379 «Об установлении дополнительных ограничений на инвестирование средств пенсионных накоплений в отдельные классы активов и портфеле в соответствии со ст. 26, 28 111-ФЗ».

Из законодательных проблем я бы отметил две: Проблема первая: налогообложение операций по отчуждению закладных первичным кредитором банком. При попытке банка, выдавшего ипотечный кредит и оформившего закладную, продать ценную бумагу (закладную) вступает в действие п. 12 ст. 270 НК РФ, которая запрещает учитывать расходы на выпуск закладной, сделанные «в виде средств или иного имущества, которые переданы по договорам кредита или займа». Получается, что доходом банка, первичного кредитора, оказывается вся сумма, получаемая от приобретателя закладной, которая облагается налогом на прибыль по ставке 24%. Неуплата такого налога чревата для банка негативными налоговыми последствиями. Уплата же делает бессмысленной и абсурдной с финансовой точки зрения операцию по оформлению закладной на выданный ипотечный кредит. Интересно, что при продаже первичным кредитором самого кредита (уступки прав по кредитному договору), в случае если при заключении договора ипотеки закладная не оформлялась, у кредитора таких проблем с налогообложением не возникает, что вполне соответствует здравому смыслу.

Вторая проблема – амортизация ипотечного фонда. Особенностью ипотечного ПИФа является амортизация закладных в связи с частичным погашением основного долга, «тела кредита», по кредитным договорам, выплачиваемого в составе аннуитетных платежей. У управляющего есть две возможности: либо выплачивать «тело кредита» в виде промежуточного дохода, что чревато налогообложением уже не дохода, а суммы инвестиций, либо инвестировать погашенные кредиты в инструменты фондового рынка или новые закладные. Первый вариант не рассматриваем ввиду его экономической бессмысленности. Второй вариант также не очень хорош. Он имеет несколько последствий. Во-первых, инвестор перестает понимать, какова будет доходность фонда в будущем, потому что новые кредиты будут покупаться уже под другую доходность, точно так же неизвестна будущая доходность альтернативных фондовых инструментов. Во-вторых, усилия управляющего по поддержанию уровня активов должного качества в фонде отражаются на себестоимости процесса и в конечном счете уменьшают доход инвестора. В-третьих, противоречивым становится сам процесс продажи кредитов. Вместо полноценной продажи закладных банк-оригинатор в конце действия фонда получит назад существенный объем уже проданных кредитов. Рефинансирование получается неполноценное.

Между тем проблема довольно просто решается — частичным погашением паев фонда в процессе его деятельности. Надо отметить, что именно так устроены ипотечные ценные бумаги в западных странах и «наши» ипотечные облигации. В настоящее время Федеральным законом от 29 ноября 2001 г. № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах», Типовыми правилами ЗПИФ, утвержденными Постановлением Правительства РФ от 25 июля 2002 г. № 564, правилами доверительного управления ипотечными фондами не предусмотрена процедура планового частичного погашения пая. По нашему мнению, целесообразно внести дополнения в ст. 14, 25 Федерального закона от 29 ноября 2001 г. № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах», устанавливающие возможность частичного погашения инвестиционного пая ЗПИФ по инициативе управляющей компании. В Типовых правилах доверительного управления ЗПИФ также следует предусмотреть проведение процедуры частичного погашения инвестиционного пая для ипотечного фонда.

*- Какие преимущества для инвесторов могут предложить ипотечные ПИФы по сравнению с другими инструментами рынка ценных бумаг?*

Главное преимущество ипотечного ПИФа – это крайне высокая степень надежности. Риски бумаги – практически суверенные. Инвесторы паевых фондов не берут на себя риски дефолтов по ипотечным кредитам, их берет на себя сервисный агент фонда. Тем самым, доход инвестора обеспечивается двойной защитой: это залог недвижимости, плюс дополнительные обязательства сервисного агента фонда. По нашим оценкам, справедливая цена ипотечных фондов 7-8% годовых. Фактические доходности ипотечных фондов заметно выше, порядка 10-11%.

*- В чем плюсы ипотечных ПИФов перед другими инструментами рефинансирования с точки зрения банка или агентства, который продает свой портфель кредитов?*

С точки зрения продавца кредитов все механизмы рефинансирования примерно равноценны. В качестве некоторого преимущества можно было бы назвать существенно меньший срок формирования ипотечного ПИФа.

**Галина Виноградова**  
**Генеральный директор, Управляющая компания “Наследие СП”**

НПФы и другие институциональные инвесторы находятся в поисках инвестиционных инструментов, которые были бы надежны (что может обеспечить недвижимость) и доходны (выше ставки инфляции). Банки, предоставляющие ипотечные кредиты, с одной стороны, ограниченные в долгосрочных ресурсах, вынуждены поддерживать ликвидность активов, с другой заинтересованы в увеличении объемов кредитования для повышения доходности операций.

Стать надежным и доходным инструментом для «длинных» денег НПФ и страховых компаний могут именно ипотечные паевые инвестиционные фонды. Кроме этого, такой финансовый инструмент позволяет сохранить и преумножить средства, капитал при любой конъюнктуре рынка. Поэтому ипотечные паевые инвестиционные фонды будут развиваться достаточно интенсивно.

Паи ипотечных фондов можно причислить к консервативным инструментам. По рискованности они соотносятся разве что с государственными ценными бумагами, риски по которым минимальны. Это преимущество достигается за счет того, что имущество ЗПИИФа составляют закладные, обеспеченные недвижимостью, по которым заемщики, физические лица, выплачивают суммы кредитов и проценты по ним. Проценты по займам выплачиваются пайщикам в виде дохода. Кроме того, заемщики постепенно погашают и тело кредита. Инвесторам не стоит бояться за сохранность своих вложений, ведь по статистике, которую озвучивает АИЖК, количество дефолтов заемщиков составляет всего 0,09%. Наконец, при покупке пула кредитов управляющая компания заключает с банком особое соглашение, согласно которому все риски неплатежей по ипотечным кредитам, которые, к тому же, еще и обеспечиваются залогом недвижимого имущества, берет на себя кредитная организация. Она же будет выступать и сервисным агентом – все кредиты остаются на обслуживании в банке.

**Евгений Складов**  
**председатель совета директоров ОАО «Компания по управлению инвестициями "ЯМАЛ"»**  
**генеральный директор ОАО «Ямальская ипотечная компания»**

*- Каковы тенденции развития ипотечных паевых фондов в РФ?*

Рост размеров вновь создаваемых ИЗПИФов в ближайшие месяцы до 10 млрд рублей, хватило бы у рынка качественных закладных. Развитие спроса на паи ИЗПИФов на фондовом рынке России со стороны институциональных инвесторов, которое в свою очередь спровоцирует спрос и других инвесторов.

*- Какие проблемы препятствуют более эффективному функционированию ипотечных ПИФов?*

Главная и наиострейшая проблема – отсутствие депозитарного учета закладных. Уже сегодня рутинное дело – оформление погашения закладной при полной оплате Заемщиком долга стоит больших денег и требует огромного количества нотариально заверенных копий договоров. Это становится серьезной проблемой на пути секьюритизации и определенно требует анализа финансовых результатов деятельности общероссийских операторов секьюритизации закладных, особенно на этапе наступления массового погашения закладных. Для банка, выпускающего облигации на базе собственных закладных этой проблемы нет – у них и договор единственный – кредитный, и место выдачи совпадает с местом хранения закладной – сам банк. А у ИЗПИФа, собирающего закладные по всей стране по длинной цепочке договоров – это проблема другого порядка. Такая политика государства, точнее ее отсутствие в этом вопросе идет вразрез с политикой по снижению процентных ставок по кредитам. По сравнению с этой проблемой все остальные проблемы сегодня несущественны.

*- На какие категории инвесторов рассчитаны ЗИПИФы? Какую доходность могут предложить Ваши фонды инвесторам?*

ЗИПИФы по мере из развития будут интересны и доступны всем. Исходя из их доходности (как у корпоративных облигаций первого эшелона) основными пайщиками, скорее всего, будут консервативные инвесторы. Что касается других инвесторов, то паи ИЗПИФов будут входить в их портфели наравне с процентными бумагами. При всем прочем управляющим интереснее работать с пайщиками – профучастниками, поскольку с ними меньше хлопот (бумажной переписки) в части налогообложения.

Доходность (в %) ИЗПИФов легко определяется по формуле: «Доходность» = «Средняя процентная ставка по пулу закладных» - «Затраты ИЗПИФа». Запрет на обещание управляющим гарантированного дохода по ПИФу не позволяет мне ответить Вам больше, могу лишь сказать, что средняя доходность пулов закладных в наших ИЗПИФах около 13,7%.

*- В чем плюсы ипотечных ПИФов перед другими инструментами рефинансирования с точки зрения банка или агентства, который продает свой портфель кредитов?*

Главное преимущество – продал закладные и спи спокойно. И формирование, и функционирование ИЗПИФов сегодня достаточно налаженное дело. А за обслуживание закладных, и за депозитарный учет банк свои доходы не потеряет.

*- Какие проблемы нужно решить для создания эффективной системы рефинансирования региональной ипотечной системы?*

В части производства закладных это следующие пункты из Резолюции V Всероссийского совещания участников системы рефинансирования ипотечных жилищных кредитов 17 ноября 2006 года:

1. дальнейшее совершенствование Стандартов выдачи, рефинансирования и сопровождения ипотечных кредитов (займов) (далее - Стандартов) в целях приведения в соответствии с законодательством, сокращения временных и транзакционных издержек, повышения оборачиваемости средств и увеличения рентабельности деятельности участников Унифицированной системы рефинансирования ИЖК;
2. совершенствование совместно с Федеральной регистрационной службой и ее территориальными подразделениями процедур государственной регистрации ипотеки и закладных в целях сокращения сроков и упрощения процедуры регистрационных действий и снижения транзакционных издержек, унификации и стандартизации документооборота; внедрение типовой формы закладной на основе стандартной документации, используемой в рамках Унифицированной системы рефинансирования ИЖК, в том числе с применением программных средств и штрих-кодов;
3. введение системы депозитарного учета прав на закладную;

4. упрощение взаимодействия со страховыми компаниями, в том числе рефинансирование закладных без страхования жизни заёмщиков, и рассмотрение возможности страхования жизни займодавцем, а не заёмщиком.

Совершенствование Стандартов должно идти в части уменьшения и упрощения бумажных форм, подписываемых сторонами при получении кредита/займа до формата аналогичного стандартных форм РТС и эти формы должны быть узаконены, чтобы органы ФРС беспорно принимали их к регистрации. В части секьюритизации необходим выпуск подзаконных нормативных актов в отношении ИСУ и корректировка закона «Об инвестиционных фондах», позволяющая создавать амортизируемые (погашаемые) закрытые ИЗПИФы.

*- Может ли рефинансирование с помощью ипотечных ПИФов стать реальной заменой классической секьюритизации с помощью выпуска ценных бумаг?*

Паи ИЗПИФов и есть ценные бумаги, только в силу чудес законодательства РФ не отнесенные к категории ипотечных. Более того, на сегодня ИЗПИФы по объему размещения вдвое превосходят выпуск ипотечных облигаций. Разница ИЗПИФов и ипотечных облигаций в следующем: паи – долевые бумаги, а облигации – долговые. То есть инвестор по облигациям получает доход в соответствии с обязательствами эмитента облигаций, принятыми при размещении. А доходы пайщика будут изменяться в соответствии с изменением средней доходности пула закладных. Следует предположить, что доходности паев в начале жизни ИЗПИФа будут выше, чем доходности облигаций с аналогичным ипотечным покрытием, а к концу могут несколько снизиться.

## ЦЕННЫЕ БУМАГИ

**Евгений Чепенко**  
Заместитель Генерального директора АИЖК

*- Охарактеризуйте последний выпуск ценных бумаг Агентства?*

8 февраля 2007 года ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию» (далее – Агентство) разместило на ЗАО «Фондовая биржа ММВБ» девятый выпуск облигаций на сумму 5,0 млрд. рублей. Этот выпуск является самым долгосрочным из выпусков Агентства, его дюрация составляет 5,9 лет. Ставка купонного дохода по итогам конкурса была установлена в размере 7,49% годовых. Спрос на аукционе превысил предложение 2,4 раза.

В соответствии с Концепцией развития унифицированной системы рефинансирования ипотечных жилищных кредитов в России, утвержденной Правительством Российской Федерации 30 июня 2005 года (далее – Концепция), на период до 2010 года предусмотрено предоставление государственных гарантий Российской Федерации по заимствованиям Агентства на общую сумму 124 млрд. рублей. На этот объем гарантий Агентство планирует разместить корпоративные облигации.

До конца 2007 года Агентство планирует разместить два выпуска облигаций, обеспеченных государственными гарантиями Российской Федерации, на общую сумму 16 млрд. рублей. Предусмотренный в Федеральном законе от 19 декабря 2006 г. № 238-ФЗ «О федеральном бюджете на 2007 год» объем государственных гарантий Российской Федерации по заимствованиям Агентства составляет 16 млрд. рублей. Планируемые выпуски являются долгосрочными и имеют амортизационную структуру. Параметры выпусков будут утверждены Наблюдательным советом Агентства.

Кроме того, в настоящее время Агентство заканчивает подготовку первого выпуска ипотечных ценных бумаг на сумму около 3 млрд. рублей. Этот выпуск будет осуществлен в соответствии с законодательством Российской Федерации об ипотечных ценных бумагах. В 2007 году Агентство

планирует продолжить практику выпуска ипотечных ценных бумаг как на российском, так и на зарубежных рынках.

*- По каким ставкам Агентство планирует привлекать капитал на рынке и как динамика этих ставок может отразиться на ставках кредитования и ставках для партнеров АИЖК?*

Основным источником финансирования деятельности Агентства по выкупу закладных в настоящее время является размещение корпоративных облигаций, обеспеченных государственными гарантиями Российской Федерации. Размещение этих ценных бумаг Агентство осуществляет на открытом рынке и их доходность (и, соответственно, ставка купонного дохода) определяется исходя из текущей рыночной конъюнктуры. Возможность снижения ставок по ипотечным кредитам будет рассматриваться Агентством в случае снижения стоимости привлечения финансирования в результате улучшения рыночной конъюнктуры. С целью повышения доступности ипотечных кредитов для различных категорий населения с 1 января 2006 года Агентство ввело дифференцированную ставку по ипотечным кредитам в зависимости от суммы первоначального взноса и сроков кредитования, то есть в зависимости от оценки кредитного риска. На текущий момент дифференциация процентных ставок находится в диапазоне от 11% до 14% годовых. В 2006 году Агентство дважды снижало процентные ставки по ипотечным кредитам. При этом максимальная ставка была снижена на 2%, минимальная – на 1% годовых.

*- Продолжится ли на Ваш взгляд практика выпуска ипотечных еврооблигаций?*

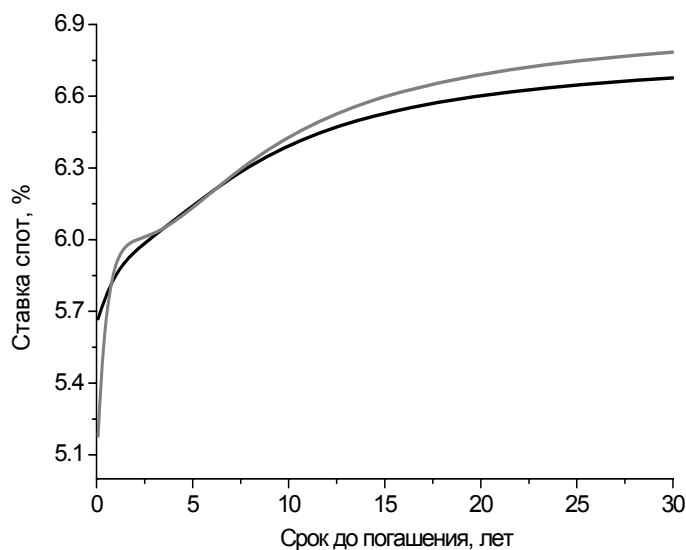
На наш взгляд, практика выпуска ипотечных еврооблигаций российскими банками, занимающимися выдачей и рефинансированием ипотечных кредитов продолжится, так как для дальнейшего развития российского ипотечного рынка необходимы соответствующие объемы финансирования. Учитывая существующие в настоящее время недостатки законодательной базы, а также ограниченный инвесторский спрос внутри России, выпуск ценных бумаг, в том числе на европейском рынке, будет оставаться актуальным.

### Рынок рублевых ипотечных ценных бумаг. Месяц биржевого обращения

**Геннадий Суворов**  
Президент, АБС Финанс

Напомним, что 20 декабря произошло биржевое размещение первых рублевых ипотечных ценных бумаг. Эмитентом по ним выступило ОАО "ИСО ГПБ-Ипотека". Облигации обеспечены портфелем ипотечных кредитов банка Совфинтрейд. За период 20 декабря – 25 января с ИЦБ произошло 39 сделок общим объемом 620 млн. руб. Цены сделок изменялись от 102.18 до 102.27 за облигацию (Подробнее об итогах размещения ценных бумаг ОАО "ИСО ГПБ-Ипотека читайте в аналитическом обзоре №1).

Попробуем разобраться, что стоит за этими котировками?



— Суверенная кривая бескупонной доходности 20.12.2006  
— Суверенная кривая бескупонной доходности 25.01.2007



За месяц произошел сдвиг суверенной кривой бескупонной доходности. Упали краткосрочные ставки и немного возросли долгосрочные. Также подросли и котировки облигаций ГПБ-Ипотеки. 20 декабря средневзвешенная цена была 102.18, а 25 января 102.25. Такое изменение котировок согласовано со сдвигом кривой доходности. Согласно оценкам АБС Финанс, ожидаемая дюрация ИЦБ ГПБ-Ипотеки составляет 2.2 года, что соответствует краткосрочному участку кривой.

Действительно, более глубокий анализ показывает, что спрэд облигаций к суверенной кривой составлял 20 декабря 98 базовых пунктов, 25 января 98.5 базовых пунктов. Конечно же, такая разница находится внутри статистической погрешности.

Месяц торгов ипотечными ценными бумагами не изменил настроений инвесторов. Как мы уже писали, спрэд по ИЦБ в первую очередь определяется неопределенностью в будущих денежных потоках по ценной бумаге. Такая неопределенность еще очень велика для российских ипотечных активов. И как мы видим, тенденций к ее уменьшению пока, к сожалению, не наблюдается. Будем ждать следующего месяца.

## СТАТИСТИКА

### Банковский сектор

#### Сравнение Сбербанка с развитыми и развивающимися странами

Развитые рынки	P/E	P/BV, 2007	Среднее значение P/E за 5 лет	Среднее значение P/BV за 5 лет
AUSTRALIA	15,25	2,78	14,92	2,23
CANADA	14,76	2,99	13,83	2,32
JAPAN	21,83	2,05	23,99	1,48
BRITAIN	12,68	2,46	14,84	2,14
SWITZERLAND	23,76	2,61	18,72	1,65
SWEDEN	12,09	2,28	11,91	1,68
SPAIN	16,81	3,04	14,41	2,18
ITALY	13,80	2,05	14,10	1,74
IRELAND	15,17	2,90	12,89	2,56
GERMANY	13,51	1,86	40,84	0,99
FRANCE	11,01	1,68	12,22	1,24
AUSTRIA	17,27	2,50	14,98	2,00
BELGIUM	10,00	2,03	10,87	1,71
DENMARK	16,00	2,69	10,57	1,45
GREECE	18,17	2,95	18,24	2,28
<b>Медиана</b>	<b>15,17</b>	<b>2,50</b>	<b>14,40</b>	<b>1,74</b>
<b>ОАО «Сбербанк»</b>	<b>22,49</b>	<b>2,73</b>		

Развивающиеся рынки	P/E	P/BV, 2007	Среднее значение P/E за 5 лет	Среднее значение P/BV за 5 лет
INDIA	21,32	2,94	11,56	1,91
CHINA	42,23	6,73	25,07	3,38
INDONESIA	16,78	2,34	11,42	1,57
SINGAPORE	15,02	1,88	17,23	1,55
THAILAND	9,43	1,43	10,59	1,41
TAIWAN	18,26	1,68	-	1,16
PHILIPPINES	17,35	1,87	13,64	0,93



PAKISTAN	14,21	2,45	6,31	1,12
<b>Медиана по группе</b>	<b>17,06</b>	<b>2,11</b>	<b>11,56</b>	<b>1,48</b>
ARGENTINA	16,05	2,28	11,88	1,42
BRAZIL	18,23	4,03	-	-
CHILE	15,48	3,43	12,94	2,57
COLOMBIA	17,38	3,52	7,03	1,74
PERU	17,79	4,80	11,40	1,39
VENEZUELA	6,56	2,78	-	-
<b>Медиана по группе</b>	<b>16,72</b>	<b>3,47</b>	<b>11,64</b>	<b>1,58</b>
EGYPT	17,08	2,98	8,73	1,40
MOROCCO	33,67	3,91	19,28	1,83
POLAND	23,68	4,42	26,79	2,04
SOUTH AFRICA	14,43	3,35	7,67	2,01
PORTUGAL	16,03	2,79	14,30	1,91
ROMANIA	32,23	8,03	14,16	2,77
NIGERIA	21,18	4,78	7,74	2,21
CROATIA	25,08	4,54	8,15	1,39
<b>Медиана по группе</b>	<b>22,43</b>	<b>4,17</b>	<b>11,44</b>	<b>1,96</b>
<b>Медиана</b>	<b>17,37</b>	<b>3,17</b>	<b>11,56</b>	<b>1,66</b>
<b>ОАО «Сбербанк»</b>	<b>22,49</b>	<b>2,73</b>		

Источник: Ист Кэпитал

### Сравнение российских банков со странами BRIC

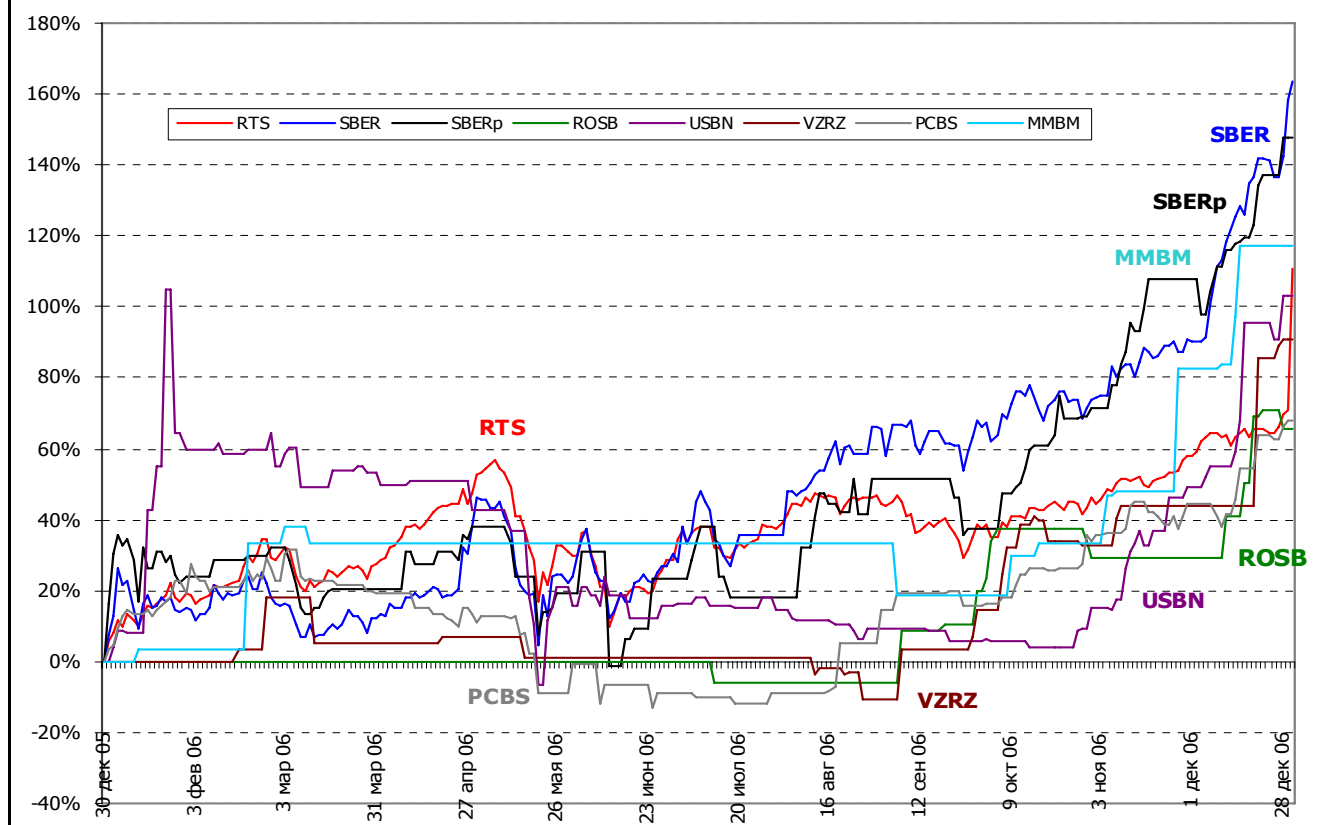
В рамках сравнения российских банков с отобранными аналогами из развивающихся стран использовались комбинации мультипликаторов P/BV, P/E. Приведенные комбинации мультипликаторов наиболее четко отражают положение банков целевого сектора на рынке. Результаты расчетов показали, что среднее значение P/BV по российским банкам соответствует среднему значению P/BV банков из Бразилии, Индии и Китая.

Наименование	Country	Assets, \$ mln	P/BV-07	P/E-07	Mcap, \$ mln
BANCO ITAU HOLDING FIN	BRAZIL	70 690	4,32	19,83	41 744
UNIAO DE BANCOS BRASILEIROS	BRAZIL	42 922	4,66	26,56	16 410
BANCO BRADESCO SA	BRAZIL	97 538	4,03	18,23	41 313
BANCO DO BRASIL SA	BRAZIL	118 241	2,81	10,03	26 520
BANCO NOSSA CAIXA S.A.	BRAZIL	15 612	2,29	6,87	2 457
HDFC BANK LIMITED	INDIA	16 633	6,30	37,93	7 642
ICICI BANK LTD	INDIA	62 651	3,88	31,34	19 602
UTI BANK LIMITED	INDIA	11 239	4,96	29,46	3 266
PUNJAB NATIONAL BANK	INDIA	33 520	1,62	10,48	3 629
BANK OF INDIA	INDIA	25 406	1,86	13,17	2 157
INDIAN OVERSEAS BANK	INDIA	13 414	2,00	8,13	1 439
HUAXIA BANK CO LTD-A	CHINA	45 780	4,31	33,61	5 982
CHINA MINSHENG BANKING-A	CHINA	71 577	9,19	51,10	18 253
IND & COMM BK OF CHINA - A	CHINA	829 091	5,16	35,47	219 973
CHINA MERCHANTS BANK	CHINA	94 338	8,23	62,52	35 184
SHANGHAI PUDONG DEVEL BANK-A	CHINA	73 651	6,73	42,23	15 206
<b>Медиана</b>			<b>4,32</b>	<b>28,01</b>	
SBERBANK	RUSSIA	87 314	2,73	22,49	67 640
ROSBANK	RUSSIA	7 664	4,53	39,32	4 763

URALSIB	RUSSIA	8 337	4,08	43,06	7 146
VOZROZHDENIE	RUSSIA	1 706	5,27	42,68	1 382
PROMSTROYBANK	RUSSIA	5 793	2,65	11,33	2 219
MOSCOW BANK	RUSSIA	8 539	5,88	40,99	8 863
<b>Медиана</b>			<b>4,31</b>	<b>40,16</b>	

Источник: Ист Кэпитал

**Динамика доходности банковских акций с начала 2006 года**



Источник: Ист Кэпитал

### Сравнение российских банков с казахстанскими банками

Результаты сравнения российских банков с кредитными учреждениями Казахстана, где банковский сектор в последние годы демонстрирует опережающие темпы роста по сравнению со всеми странами СНГ - показывают, что российский банковский сектор имеет хороший потенциал роста. В том числе наиболее привлекательно выглядят ценные бумаги Сбербанка, по которым P/BV после проведения IPO должен составить 2,73 пунктов, что ниже медианного значения по казахстанским банкам примерно в 1,7 раза. Ценные бумаги Уралсиб банка и Росбанка выглядят справедливо оцененными рынком, однако тезис о потенциале роста российского банковского сектора может быть распространен и на эти бумаги.

Наименование	Country	Assets, \$ mln	P/BV-07	P/E-07	Mcap, \$ mln
Альянс Банк	Kazakhstan	5 358	5,71	30,50	2 092
Банк ТуранАлем	Kazakhstan	11 489	5,08	16,70	5 139
Банк Центр-Кредит	Kazakhstan	4 036	4,30	17,02	1 253
Народный сбербанк КЗ	Kazakhstan	6 404	5,39	21,73	4 884
Казкоммерцбанк	Kazakhstan	11 818	3,57	35,17	6 516
Банк Каспийский	Kazakhstan	1 513	5,48	21,89	696
Темирбанк	Kazakhstan	1 156	2,97	21,15	606

АТФБанк	Kazakhstan	5 644	4,63	31,21	1 870
Нурбанк	Kazakhstan	1 403	4,85	68,35	704
Цеснабанк	Kazakhstan	571	2,22	29,89	132
<b>Медиана</b>		<b>4 697</b>	<b>4,74</b>	<b>25,89</b>	
Сбербанк	RUSSIA	87 314	2,73	22,49	67 640
Росбанк	RUSSIA	7 664	4,53	39,32	4 763
Уралсиб	RUSSIA	8 337	4,08	43,06	7 146
Возрождение	RUSSIA	1 706	5,27	42,68	1 382
Промстройбанк	RUSSIA	5 793	2,65	11,33	2 219
Банк Москвы	RUSSIA	8 539	5,88	40,99	8 863
<b>Медиана</b>			<b>4,31</b>	<b>40,16</b>	

Источник: Ист Кэпитал

## Ипотечное кредитование

Объем задолженности по кредитам на покупку жилья, млн руб.

дата	В рублях		В иностранной валюте	
	на покупку жилья	из них ипотечные жилищные кредиты	на покупку жилья	из них ипотечные жилищные кредиты
<b>2004 год</b>				
01.07.2004	19 451	3 673	11 275	7 056
01.10.2004	25 904	5 021	14 223	8 863
<b>2005 год</b>				
01.01.2005	36 534	7 150	17 871	10 622
01.04.2005	42 247	7 787	21 274	11 708
01.07.2005	51 429	10 945	27 876	15 165
01.10.2005	62 318	14 404	36 794	20 751
<b>2006 год</b>				
01.01.2006	77 396	22 223	48 285	30 566
01.04.2006	86 550	28 866	54 704	36 983
01.07.2006	119 706	51 594	72 790	52 934
01.10.2006	166 016	86 252	95 919	74 158

Источник: ЦБ РФ

Итоги работы некоторых ипотечных банков в 2006 году

Банк	Объем выданных ипотечных кредитов в 2006 году, млн долл.	Рост по сравнению с 2005 годом, %	Количество выданных ипотечных кредитов в 2006 году, шт.
ВТБ 24	756.6	509	8939
Москоммерцбанк	620	-	3377
Уралсиб	337	259	9200
Дельтакредит	290.8	-	-
КИТ Финанс	278.9	5966	5770
Городской ипотечный банк	221.3	393	2570
Газпромбанк	195.5	130	3869
Росбанк	192.9	-	3300

Банк Москвы	189.3	743	3642
Абсолют-банк	188.7	287	2015
Банк жилищного финансирования	179.9	674	3539
Возрождение	172.7	362	5360
Юниаструм-банк	159.2	737	3858
Международный московский банк	144	235	1550
Банк Сосьете Женераль Восток	139.1	173	1078
Собинбанк	137.9	460	2572
МБРР	105.4	5992	2012

Источники: РУСИПОТЕКА, Финанс.

## Ценные бумаги. Секьюритизация активов

### Выпуски корпоративных облигаций региональными операторами и банками

Эмитент	Дата регистрации / гос.рег. номер	Дата размещения	Объем выпуска	Срок обращения, лет	Дата погашения	Ставка %	Рейтинг
ООО «Межрегиональная ипотечная компания» (г. Саров)	05.09.2000 / 4-01-2001-R	16.10.2000	1	10	16.10.2010	5	нет
ОАО «Иркутское региональное ипотечное агентство»	25.10.2001 / 4-01-21450-F	16.11.2001	5	7	01.10.2008	5	нет
ОАО КБ «Московское ипотечное агентство» (01)	04.11.2002 / 40103344В	12.11.2002	2 200	10	20.09.2012	10	нет
ОАО «Самарское ипотечное агентство»	26.05.2003 / 4-01-02203-E	-	20	3	-	21	нет
ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию Кемеровской области» (01)	12.08.2004 / 4-01-11721F	09.09.2004	200	2	09.09.2006	10	нет
ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию Кемеровской области» (02)	27.06.2006 / 4-02-11721F	29.08.2006	1000	5	23.08.2011	9	нет
ОАО «Московское областное ипотечное агентство (01)»	01.12.2005 / 4-01-09652-A	21.12.2005	1500	5	21.12.2010	9	нет
ОАО «Московское областное ипотечное агентство (02)»	22.06.2006 / 4-02-09652-A	07.09.2006	3000	5	07.09.2011	7,99	нет
ОАО КБ «Московское ипотечное агентство» (02)	14.06.2005 / 40203344В	09.08.2005	1 000	3	09.08.2008	9,5	нет
ОАО КБ «Московское ипотечное агентство» (03)	18.01.2006 / 40303344В	02.03.2006	1 500	6	23.02.2012	9,4	да

Источник: Рынок ценных бумаг, РУСИПОТЕКА

**Сделки секьюритизации с участием российских оригинаторов в 2006 году**

Оригинатор	Эмитент/ SPV	Дата закрытия сделки	Объем выпуска ценных бумаг *** (\$ млн.)	Категория секьюритизируемых активов	Дата погашения	Процентные платежи по старшему траншу
Банк «Русский стандарт»	Russian Consumer Finance No. 1 S.A	27.03.2006	359,19	Потребительские кредиты	01.12.2012	1m Euribor + 165 б.п.
Альфа-банк	Alfa Diversified Payment Rights (DPR) Finance Company S. A.	28.03.2006	350	Диверсифицированные будущие платежные потоки	15.03.2011	3m LIBOR + 160 б.п.
ОАО «РЖД»*	Red Arrow International Leasing Public Limited Company	30.03.2006	495,49	Поступления по договорам лизинга	20.06.20012	8,375%
ОАО «Внешторгбанк»	Russian Mortgage Backed Securities 2006-1 S.A.	18.07.2006	88,3	Жилищная ипотека	15.05.2034	1m LIBOR + 100 б.п.
Городской Ипотечный Банк	CityMortgage MBS Finance B.V.	10.08.2006	73,9	Жилищная ипотека	15.09.2033	1m LIBOR + 160 б.п.
МДМ-Банк	Taganka Car Loan Finance PLC	23.10.2006	430	Автокредиты	23.10.2013	1m LIBOR + 100 б.п.
Банк «Русский стандарт»	Russian Car Loans No. 1 S.A	25.10.2006	327,31	Автокредиты	20.10.2017	1m Euribor + 115 б.п.
Совфинтрейд**	Dali Capital PLC,	10.11.2006	113,34	Жилищная ипотека	25.12.2046	1m Euribor + 130 б.п.
МДМ-Банк	MDM DPR Finance Company S.A.	17.11.2006	487,76	Диверсифицированные будущие платежные потоки	15.12.2011	3m EURIBOR + 200 б.п.
Альфа-банк	Alfa Diversified Payment Rights Finance Company S.A.	05.12.2006	564,88	Диверсифицированные будущие платежные потоки	15.03.2011	3m Euribor + 190 б.п.
Совфинтрейд**	ГПБ-Ипотека	13.12.2006	222,25	Жилищная ипотека	25.12.2046	8 % .

Источник: Рынок секьюритизации российских активов в 2006 году. Аналитический отчет по сделкам секьюритизации с участием российских оригинаторов, подготовленный Российским Форумом Секьюритизации при поддержке СРО НФА и при участии Ассоциации региональных банков (руководитель проекта Иванов О.М.)  
\* фактическими оригинаторами являются лизингодатели «Магистраль Финанс», ООО «Инвестиционный партнер» и ООО «Финансовая Компания «Объединенные депозитарии».

\*\* в качестве продавца выступает дочерняя структура Газпромбанка ООО «Совфинтрейд», оригинатором активов, включенных в пул, является группа компаний, выполняющих функции региональных операторов партнерской сети Совфинтрейд, а также региональных банков, выступающих в роли первоначальных кредиторов участников партнерской сети Совфинтрейд.

\*\*\* данный показатель включает в себя как выпуски, получившие рейтинг и размещенных среди инвесторов, так и транши, выкупленные банками-оригинаторами

---

### **Вниманию читателей!**

Мнения об аналитическом обзоре а также пожелания, какие темы представляются Вам интересными и актуальными, с какой информацией и в каком объеме Вы хотели бы знакомиться можно направлять по адресу: [research@rusipoteka.ru](mailto:research@rusipoteka.ru)

---

## **Совместный проект журнала «Рынок ценных бумаг» и компании «РУСИПОТЕКА»**

### **«РЭНКИНГ УЧАСТНИКОВ ИПОТЕЧНОГО РЫНКА»**

Журнал «Рынок ценных бумаг» и компания «РУСИПОТЕКА» начинают совместную работу по сбору и анализу данных о состоянии рынка ипотечного кредитования в России. Проект является продолжением работы по сбору информации об объемах ипотечного кредитования, которая ведется с 2003 года.

Два раза в год (по итогам полугодия и итогам года) мы будем осуществлять сбор и анализ информации, полученной как от непосредственных участников рынка, так и от официальных источников (Центральный банк, профильные министерства и органы региональной власти). На основании полученных данных будут составлены рэнкинги банков, ипотечных агентств, рефинансирующих организаций, ипотечных ПИФов, других участников рынка.

Итоговые аналитические обзоры с комментариями, таблицами и графиками будут публиковаться в журнале «Рынок ценных бумаг» и в разделах «Рейтинги» и «Аналитика» портала «РУСИПОТЕКА» ([www.rusipoteka.ru](http://www.rusipoteka.ru)).

#### **Цели проекта:**

- систематизация данных об объемах и других показателях, характеризующих развитие рынка ипотечного кредитования;
- представление аудитории объективной аналитической картины о текущем состоянии рынка и его развитии;
- регулярное и своевременное обновление информации, создание таким образом единой доступной для широкого круга заинтересованных лиц базы аналитических и статистических материалов об отечественном рынке ипотечного кредитования.

#### **Аудитория:**

Для воспроизведения полной картины текущей ситуации на рынке и изменений различных показателей во времени собранная и системно обработанная информация заинтересует, прежде всего, непосредственных участников рынка с целью проведения сравнительного анализа для понимания своего позиционирования на рынке. Также, потребителями данной информации являются представители финансовых, юридических, аналитических, консалтинговых компаний, проводящих различного рода маркетинговые исследования на перспективном и быстро растущем рынке ипотечного кредитования.

#### **Контактные лица:**

Василенко Павел, тел. +7 (495) 785-81-00  
Ипполитов Альберт, тел. +7 (916) 113-80-01

---



**Новый проект журнала «Рынок ценных бумаг» и компании «РУСИПОТЕКА»  
сборник аналитических материалов**

**«Ипотечное кредитование и секьюритизация»**

Журнал «Рынок ценных бумаг» и компания «РУСИПОТЕКА» приглашают профессиональных участников рынка принять участие в новом проекте, который будет информировать о развитии рынка ипотечного кредитования в России и связанных с ним процессов секьюритизации активов.

В специальном сборнике будут содержаться аналитические и обзорные материалы об ипотечном кредитовании, всех формах рефинансирования; представлены портреты основных участников рынка; рэнкинги участников ипотечного рынка: банков, агентств, рефинансирующих организаций. Также в сборнике будет публиковаться информация об истории и развитии секьюритизации в других странах.

**Аудитория**

Сборник предназначен для профессиональных участников рынка ипотечного кредитования и рефинансирования; сотрудников банков, ипотечных компаний и агентств, ипотечных брокеров; консалтинговых компаний; рейтинговых агентств; инвестиционных компаний и банков; юридических компаний; аналитиков рынков недвижимости, строительства, ипотеки; профильных специалистов органов государственной власти.

**Распространение**

Адресно на бесплатной основе сборник получают первые лица ипотечных банков и фондов, юридических и консалтинговых компаний, руководители инвестиционных департаментов и подразделений, отделов ипотечного кредитования. Данный сборник будет распространяться на профильных конференциях, «круглых столах» и семинарах, а также среди партнеров, клиентов и подписчиков организаторов проекта.

***Для участников рынка***

Если Ваша компания является участником рынка, Вы можете рассказать о себе на страницах нашего сборника. Более подробно ознакомиться с возможностями позиционирования в данном издании Вы можете, связавшись с нами по указанным ниже контактам.

**Для авторов**

Если Вы являетесь экспертом в области ипотечного кредитования или секьюритизации, если Вы работаете над диссертацией и имеете глубокие знания, если Вы практик, хорошо знакомый с проблемами и сложностями развития ипотечного кредитования в России, если Вы хотите поделиться своими знаниями и опытом с другими участниками рынка, мы с удовольствием рассмотрим возможность включения Ваших материалов в сборник.

**Приглашаем всех заинтересованных лиц к сотрудничеству**

**Контактные лица:**

Сергей Вахтеров, тел. +7 (495) 785-81-00, e-mail: [yakhterov@rcb.ru](mailto:yakhterov@rcb.ru)

Павел Василенко, тел. +7 (495) 785-81-00, e-mail: [vasilenko@rcb.ru](mailto:vasilenko@rcb.ru)

Альберт Ипполитов, тел. +7 (916) 113-80-01

---

**Выход сборника в тираж – апрель 2007 г.**

---

Настоящий аналитический обзор предназначен исключительно для информационных целей и не может рассматриваться как предложение или побуждение осуществлять какие-либо операции с ценными бумагами и любыми другими финансовыми инструментами. Авторы данного продукта использовали источники информации, которые следует отнести к надежным, но точность и полнота предоставленной информации не гарантируется. Любые оценки и суждения в данном материале отражают точку зрения авторов на момент выпуска обзора и могут изменяться. Все права на аналитический обзор принадлежат ООО "РУСИПОТЕКА". Копирование, воспроизводство и распространение информации без письменного разрешения ООО "РУСИПОТЕКА" запрещено.