

Ипотечное кредитование и секьюритизация

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОБЗОР
АПРЕЛЬ 2007

Содержание

Новости рынка.....	1
Секьюритизация активов: обзор рынков ABS, MBS и CDO в США.....	4
Опрос участников рынка: оценка возможностей по секьюритизации российских ипотечных активов.....	6
Практика кредитования: мнение экспертов об уровне просроченной задолженности по кредитам в России.....	9
Законодательство: предложения по улучшению текущего законодательства в области ипотечного кредитования и секьюритизации.....	12
Ценные бумаги: аналитика по облигациям ГПБ Ипотеки.....	19
Статистика.....	20



НОВОСТИ РЫНКА

Зарегистрирован дебютный выпуск ипотечных ценных бумаг Первого ипотечного агента АИЖК

19 апреля 2007 года Федеральная служба по финансовым рынкам зарегистрировала три субординированных по отношению друг к другу выпуска ипотечных ценных бумаг в форме жилищных облигаций с ипотечным покрытием классов «А», «Б» и «В» со следующими параметрами:

1. Неконвертируемые документарные процентные жилищные облигации с ипотечным покрытием на предъявителя класса «А» размещаются в количестве 2 900 000 штук номиналом 1 000 рублей каждая, по открытой подписке.
2. Неконвертируемые документарные процентные жилищные облигации с ипотечным покрытием на предъявителя класса «Б» размещаются в количестве 264 000 штук номиналом 1 000 рублей каждая, по закрытой подписке. Потенциальные покупатели облигаций - Европейский Банк Реконструкции и Развития и ОАО "Агентство по ипотечному жилищному кредитованию".

3. Неконвертируемые документарные процентные жилищные облигации с ипотечным покрытием на предъявителя класса «В» размещаются в количестве 130 794 штук номиналом 1 000 рублей каждая, по закрытой подписке. Потенциальный покупатель облигаций - ОАО "Агентство по ипотечному жилищному кредитованию".

Облигации классов «А», «Б» и «В» обеспечиваются одним ипотечным покрытием в размере 7,85 млрд. рублей. Ипотечное покрытие составляют обеспеченные ипотекой требования, номинированные в российских рублях, удостоверенные закладными и выданные в соответствии со стандартами АИЖК в 55 регионах России.

Эмитентом облигаций выступает ЗАО «Первый ипотечный агент АИЖК» - акционерное общество, специально созданное в соответствии с Федеральным законом «Об ипотечных ценных бумагах». Акционерами ЗАО «Первый ипотечный агент АИЖК» являются 2 фонда, созданные в соответствии с законодательством Нидерландов. Организатор выпуска облигаций - ЗАО КБ «Ситибанк».

Рейтингование облигаций осуществляет рейтинговое агентство Moody's Investors Service. Для облигаций класса «А» и класса «Б» планируется получение рейтинга по международной шкале. Ожидаемый АИЖК рейтинг для облигаций класса «А» - А3, для облигаций класса «Б» - Ba1. Получение рейтинга выше суверенного означает для АИЖК признание рейтинговым агентством качества процедур по выдаче, рефинансированию и сопровождению закладных по стандартам Агентства.

Данная сделка по выпуску ипотечных ценных бумаг является первой на российском рынке, предусматривающей эмиссию трех выпусков облигаций, обеспеченных одним ипотечным покрытием. Эти выпуски имеют различную очередность по выплатам процентного дохода и погашению номинальной стоимости облигаций, приоритетность которых снижается от старшего к более младшим выпускам. Так, погашение более младших выпусков допускается только после полного погашения старшего выпуска. Выплата процентного дохода по облигациям субординированных выпусков также может производиться лишь при условии полного удовлетворения текущих обязательств по облигациям более старшего выпуска. Для исполнения обязательств по облигациям установлена следующая очередность: облигации класса «А» - первая очередь, облигации класса «Б» - вторая очередь, облигации класса «В» - третья очередь.

Срок погашения облигаций всех выпусков - не позднее 15 февраля 2039 г., ожидаемый средневзвешенный срок обращения облигаций класса «А» - 3,5 года. Предусмотрена возможность частичного погашения Облигаций в соответствии с установленной очередностью, размер которого зависит от поступлений в счет погашения основного долга по закладным, входящим в состав ипотечного покрытия.

DeltaCredit завершил сделку по трансграничной секьюритизации портфеля ипотечных кредитов

Сделка представляет собой внешнюю секьюритизацию ипотечных кредитов на сумму 206,3 миллиона долларов США. Активы состоят в основном из кредитов с фиксированной ставкой (96%), номинированных в долларах и обеспеченных залогом недвижимого имущества в Москве, Санкт-Петербурге, и в других регионах России. Все секьюритизированные кредиты были выданы банком DeltaCredit и его банками-партнерами.

Облигации, обеспеченные ипотечными кредитами DeltaCredit, поделенные на классы А, В и С, размещены ирландской компанией Red & Black Prime Russia MBS No.1 Limited. Ценными бумагами заинтересовались крупные инвесторы, в числе которых различные инвестиционные фонды и крупные банковские организации, что привело к переподписке на все транши. При этом процентные платежи по старшему траншу составили LIBOR + 105 по классу А, + 145 по классу В и + 335 пунктов по классу С.

Размещенные облигации имеют плавающую процентную ставку и срок обращения — 28 лет, до 2035 г. Международные рейтинговые агентства Fitch и Moody's присвоили ценным бумагам следующие рейтинги, соответственно:

- облигациям класса А на сумму в 173,2 миллиона долларов (84%) — рейтинги А/А2;
- облигациям класса В на сумму в 14,5 миллиона долларов (7%) — рейтинги ВВВ+/Baa2;

- облигациям класса С на сумму в 18,6 миллиона долларов (9%)— рейтинги ВВ+/Вa2.

Кредит Европа Банк (Бывший Финансбанк) вышел на рынок ипотечного кредитования

Сергей Огородников
начальник управления ипотечного кредитования «Кредит Европа Банк»

- Почему банк принял решение выйти на рынок ипотечного кредитования?

Банк решил выйти на рынок ипотеки в этот момент по следующим причинам:

1. Сложилась оптимальная ситуация для входа.

- Законодательно-нормативный процесс охватил всю цепочку прохождения кредита от розничного заемщика до розничного инвестора. Поскольку банк планирует создание полного ипотечного цикла, от выдачи до эмиссии производных бумаг, это было крайне важно.
- Рынок прошел 2 первых активных года и продемонстрировал устойчивость своей модели развития в виде «классической» кривой роста молодого бизнеса – период удвоения 1 год. Удвоение ожидается всеми и в этом году.
- Удвоение ожидается и в этом году, поэтому возможностей на рынке достаточно, хотя за место под солнцем придется побороться.

2. Завершается ребрендинг. Выход на такой важнейший рынок, как ипотечное кредитование был, в этом смысле, спланирован. В 2007 году, который по понятным причинам будет политизирован, следует ожидать активизации программ субсидирования жилья из федерального и региональных бюджетов. При правильно отлаженной системе адаптации своего продукта к разным видам субсидий можно претендовать на конкурентное преимущество.

- В чем будут заключаться особенности ипотечных программ банка?

В нашей программе предусмотрены следующие особенности:

- Кредитный менеджер – сотрудник ипотеки, который отвечает за прохождение кредита с момента обращения заемщика в банк до момента завершения сделки купли-продажи. Сотрудник материально мотивирован, чтобы сделка была успешно завершена.

- Разветвленная продуктовая линейка. Наша ставка зависит от 5 параметров:

1. Продукт – вторичка, первичка, залог;
2. Валюта;
3. Подтверждение дохода;
4. Первоначальный взнос;
5. Срок кредитования.

- Учет дохода нескольких членов семьи (до 2-х созаемщиков)

- Не требуется российского гражданства и постоянной регистрации в месте приобретения жилья.

- Какую долю на рынке планирует занять Ваш банк?

Банк планирует стать одним из лидеров ипотечного рынка. Так ставится задача Советом директоров. Конкретную долю рынка через год или два предсказать невозможно. Надеемся скоро войти в лидирующую десятку.

- Каким образом банк планирует выдерживать конкуренцию со стороны других банков и участников ипотечного рынка?

К конкуренции мы относимся очень спокойно. Банк быстро вошел в число лидеров рынков потреб- и автокредитования, и нет никаких видимых препятствий, чтобы не достичь успеха в ипотеке. За счет наработанной клиентской базы, знания предмета и рынка, плотной работы с риэлторами, ипотечными брокерами и застройщиками, а также первоклассного обслуживания клиентов. Кроме того, у банка богатый опыт ипотечного кредитования на других рынках.

- Как Вы оцениваете перспективы развития рынка ипотечного кредитования в условиях возрастающей доли просроченной задолженности?

Просроченная задолженность типа «не могу платить» меня особенно не тревожит. Ясно, что те цифры 0,02%, которые мы наблюдали всего год назад не отражают уровень просрочек и дефолтов то, что называется «в среднем по госпиталю». Это все-таки были сливки. Сейчас процент «не могу» подрастет, но, мне кажется, не будет опасен для отрасли. Гораздо более опасной является тема «не хочу платить». Это когда, при резком снижении цен, заемщику становится экономически выгодно «бросить» кредит вместе с залогом, поскольку купить такое же жилье можно дешевле. Но этого тоже пока на горизонте не видно. Так что, перспективы рынка оцениваю, как «в целом, радужные».



СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ АКТИВОВ

Виктория Бакланова, СФА

Директор группы рейтингов инвестиционных фондов и управляющих компаний рейтингового агентства Fitch Ratings, Нью-Йорк

Обзор рынков секьюритизации - ABS, MBS, CDO в США¹.

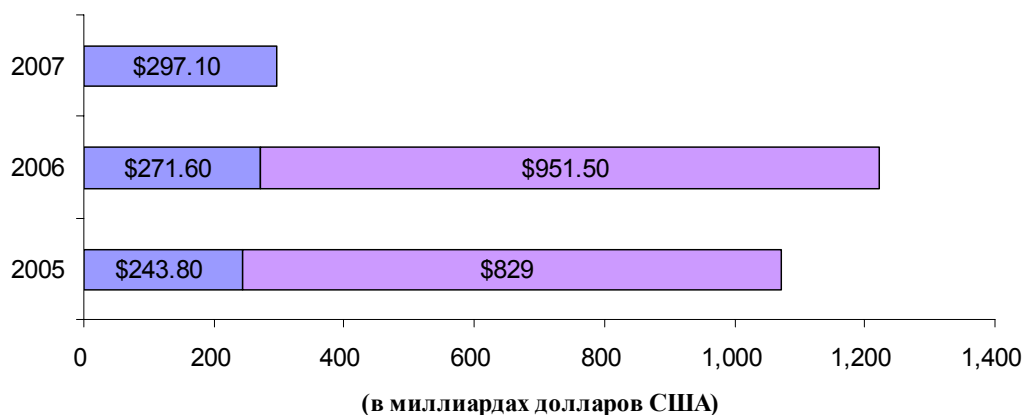
Несмотря на проблемы, вызванные неплатежами по ипотечным кредитам низкого качества, общий объем выпуска секьюритизированных ценных бумаг в США в первом квартале этого года вырос на 9% по сравнению с тем же периодом прошлого года. В первом квартале 2007 года было продано ценных бумаг на сумму 297 миллиардов долларов, тогда как в прошлом году эта цифра составляла 272 миллиарда долларов. Данные на приведенном ниже графике указывают на объем выпуска в первом квартале соответствующего года, а также на объем выпуска за остаток года.

Стоит отметить, что широко обсуждаемые проблемы на рынке жилищных кредитов, выданных заемщикам с низким кредитным счетом, в основном включаются в статистику неипотечных жилищных займов (home equity loans), а не в статистику ипотечной секьюритизации (mortgage-backed securities/MBS). Данные свидетельствуют о том, что несмотря на возросшее количество неплатежей, этот тип активов остается лидером первичного рынка, на долю которого приходится 37.5% выпуска.

Выпуск ценных бумаг, заложенных кредитами, выданных на покупку автомобилей (ABS-Auto) был на 28% ниже аналогичных показателей прошлого года и составил 12.6 миллиардов долларов США. Аналитики отмечают, что весь мартовский выпуск составляют сделки с кредитами, выданными заемщикам со слабой кредитной историей, что является редкостью в данном сегменте рынка.

¹ Раздел подготовлен с использованием аналитических материалов Deutsche Bank
ООО «РУСИПОТЕКА»

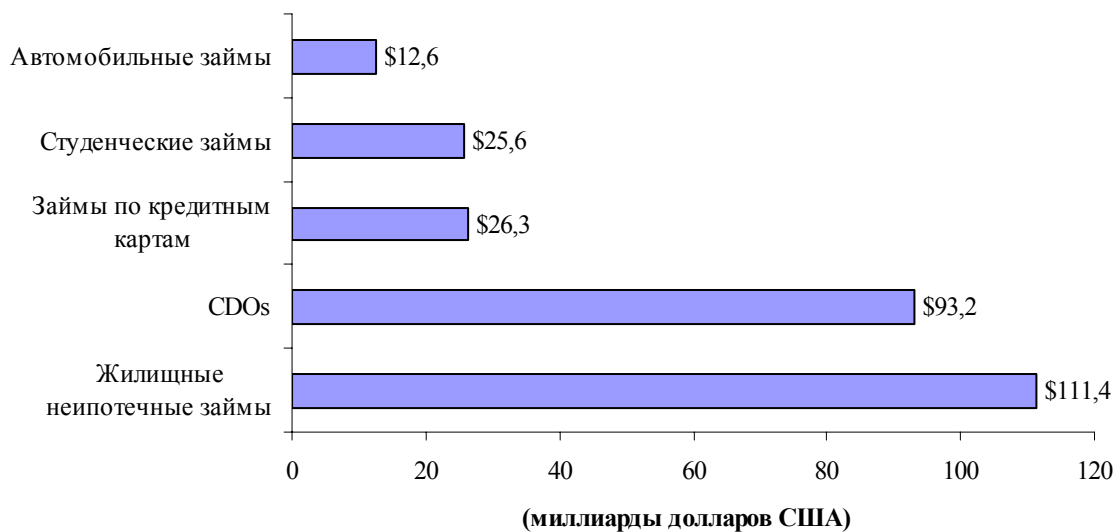
**Выпуск секьюритизированных ценных бумаг в США
(2005-2007)**



Источник данных: Thomson Financial Securities Data

В отношении отдельных видов активов, статистика была следующей:

Выпуск секьюритизированных ценных бумаг в США по видам залога (1 квартал 2007 г.)



В связи с этим фактом, стоит отметить исследование, проведенное одним из крупнейших кредитных бюро США Fair Isaac Corporation, от имени которого и происходит название одного из основных показателей портфеля потребительских или ипотечных кредитов: FICO. Исследование показало, что заемщики с низким кредитным счетом примерно так же часто не справляются с платежами по автомобильному займу, как и с платежами по ипотеке, однако та же категория заемщиков не платит по счетам за кредитные карты гораздо чаще. То есть на каждые 14.9 непросроченных ипотечных кредитов приходится 14.7 непросроченных автомобильных кредитов и только 6.4 непросроченных кредитов по кредитным картам.

Однако в силу различной структуры сделок по секьюритизации кредитных карт, автомобильных займов и ипотеки, бури бушующие на рынке жилья, не затронули сегмент кредитных карт. Объем выпуска 1-го квартала 2007 года составил 26.3 миллиарда долларов США, что превысило аналогичный показатель прошлого года на 20%. Один только Ситибанк выпустил ценных бумаг этого типа на сумму 2.4 миллиарда

долларов США. Ситибанк разместил ноты с рейтингом AAA на сумму 2 миллиарда по цене 3-month LIBOR + 1bps, что составляет 3.26% годовых по первому купону. Данные ноты размещены на 3 года.

Секьюритизация займов на образование является неизвестным видом активов для российского рынка. Однако именно этот тип сделок является одним из самых успешных для американского рынка. В первом квартале было выпущено ценных бумаг на сумму 25.6 миллиардов долларов США – рекордный объем на всю историю этого сектора. Рост выпуска составил 62% по сравнению с аналогичным периодом 2006 года.

Абсолютным рекордсменом в отношении объемов выпуска все же является CDO. В первом квартале этого года было выпущено CDO на сумму 92.8 миллиардов долларов США, что составляет 111% прироста показателей 1-го квартала прошлого года. Аналитики объясняют столь высокий объем выпуска накопившимися активами на балансах финансовых организаций, ликвидность которых значительно снизилась в связи с проблемами, затронувшими жилищный сектор. Ожидается, что выпуск новых CDO значительно снизится в будущих кварталах этого года, когда воспроизводство финансовых активов замедлится.

Приведенная статистика указывает на объем и ликвидность американского рынка секьюритизации. Далее, статистика подтверждает мое наблюдение, приведенное в предыдущем номере аналитического обзора, о том, что российский рынок на этой карте виден только под очень сильным микроскопом. В прошлом году общий выпуск российских секьюритизированных ценных бумаг не превысил 4 миллиардов долларов США, что составляет около 0.3% американского рынка ABS. Однако динамика рынка такова, что привлекает интерес инвесторов, несмотря на малые объемы и низкую ликвидность рынка. Рост российского рынка в 2006 году составил 1.500%. Остается надеяться, что 2007 год будет еще более успешным и его не заденут проблемы кредитов низкого качества, с такой остротой стоящие перед участниками американского рынка.



ОПРОС УЧАСТНИКОВ РЫНКА

Александр Черняк
Генеральный директор «АТТА Ипотека»

- Какими параметрами должен обладать портфель ипотечных кредитов (объем, LTV, диверсификация по регионам, уровень просрочки), чтобы его было интересно секьюритизировать в России?

Существует целый ряд параметров, соответствие которым, необходимо для проведения процедуры секьюритизации в России. Здесь, в первую очередь, надо отметить объем портфеля, который должен быть не ниже 150 миллионов долларов США. Во-вторых, показатель LTV, пока это не более 70%, однако ожидаются поправки в законодательство, которые позволят увеличить эту цифру. Третий показатель – показатель уровня диверсификации по регионам, - ограничений здесь практически нет, при условии наличия качественных сервисных компаний в этих регионах. Уровень просрочки должен быть чем меньше, тем лучше. На сегодняшний день в среднем по рынку уровень просрочки не превышает 1%.

- Каким группам российских инвесторов интересны продукты внутренней секьюритизации?

В первую очередь банкам, пенсионным фондам, страховым компаниям и т.д. Крайне важно, чтобы государственная пенсионная система могла инвестировать в ипотеку. Помимо внутренних инвесторов российские ипотечные ценные бумаги интересны и зарубежным инвесторам, что продемонстрировали прошедшие сделки по выпуску ипотечных ценных бумаг.

- Какой вид секьюритизации Вы считаете наиболее приемлемым для российских ипотечных активов (выпуск ценных бумаг, создание паевого фонда и т.д.)?

Приемлемы разные формы. Для выпуска ипотечных ценных бумаг есть свои ограничения. В закрытых ипотечных паевых инвестиционных фондах – своя специфика. В случае с паевыми инвестиционными фондами – своя специфика. Для разных типов инвесторов приемлемы разные виды секьюритизации. Как показывает мировая практика, выпуск ипотечных облигаций является наиболее удобной и привлекательной формой для большинства инвесторов.

- Многие банки уже собрали небольшие портфели ипотечных кредитов объемом 50-100 млн. Как на Ваш взгляд будет развиваться вторичный рынок ипотечных кредитов в России?

Здесь стоит отметить, что те банки, которые собрали на балансе 100 и более миллионов долларов возможно пойдут на секьюритизацию самостоятельно. Те же, объем портфеля которых невелик, скорее всего, продадут его крупным банкам и рефинансирующим компаниям для дальнейшей секьюритизации.

В процессе приобретения опыта в России появится ряд банков и рефинансирующих организаций, которые будут специализироваться на секьюритизации, а мелкие и средние банки будут продавать им свои кредиты. Сейчас главное – отладить механизм проведения секьюритизации, чтобы выпуск ипотечных ценных бумаг был не модным веянием, а стандартной операцией, позволяющей совершать экономически выгодные операции с ипотечными активами. По мере своего развития секьюритизация окажет большое влияние на процедуры и критерии роста рынка ипотеки в России. Изменятся в лучшую сторону качество кредитов, их обслуживание и работа с заемщиками.

Евгений Чепенко
заместитель генерального директора ОАО «АИЖК»

- Какими параметрами должен обладать портфель ипотечных кредитов (объем, LTV, диверсификация по регионам, уровень просрочки), чтобы его было интересно секьюритизировать в России?

Объем портфеля ипотечных кредитов для секьюритизации определяется в основном двумя факторами. Первый – ликвидность будущего выпуска ипотечных ценных бумаг. С учетом тенденций последнего времени на долговом рынке по увеличению объемов эмиссии для обеспечения приемлемого для инвесторов уровня ликвидности размер одного выпуска облигаций должен составлять порядка 3 млрд. руб. и выше. Вторым фактором является эффективность выпуска для эмитента (оригинатора). Подготовка особенно дебютного выпуска для каждого оригинатора является достаточно затратной, поэтому размер выпуска должен быть таким, чтобы с учетом осуществленных затрат приводить к удешевлению привлечения финансирования. С учетом этого, секьюритизировать пул размером менее 3 млрд. руб. скорее всего будет экономически невыгодно.

В отношении LTV для целей внутренней секьюритизации Федеральным законом «Об ипотечных ценных бумагах» установлены достаточно жесткие требования. Не могут входить в состав ипотечного покрытия кредиты, значение LTV по которым превышает 70%. С учетом тенденций на рынке ипотеки по либерализации условий ипотечного кредитования такое требования может в ближайшем будущем стать существенным препятствием для роста внутреннего рынка ипотечных ценных бумаг.

Что касается других характеристик ипотечных кредитов, то для целей секьюритизации они могут быть самыми различными. Например, региональная диверсификация. Есть достаточно расхожее мнение, что целесообразно секьюритизировать закладные, выданные только в экономически развитых субъектах Российской Федерации. При том, что основной объем ипотечных кредитов, в том числе и в портфеле АИЖК, как раз и приходится на такие регионы, статистики подтвердить более низкие кредитные риски по ним, на сегодняшний день не возможно. АИЖК придерживается мнения, что для целей снижения рисков более целесообразным является формирование пула на базе максимально широкого спектра регионов с ограничением концентрации на один регион в составе секьюритизируемого пула. Подобные характеристики пула в процессе секьюритизации будут подробно проанализированы рейтинговыми агентствами в результате чего будет определен уровень кредитной поддержки, необходимый для конкретного пула при заданном целевом значении рейтинга.

- Каким группам российских инвесторов интересны продукты внутренней секьюритизации?

В мировой практике основными инвесторами в ипотечные ценные бумаги являются пенсионные фонды, страховые компании (особенно по страхованию жизни) и иные инвесторы, обладающие долгосрочными недорогими активами и заинтересованные в достаточно долгосрочных и низкорискованных инструментах. К сожалению, на сегодняшний день в России пока отсутствует законодательная и нормативная базы, позволяющие такому классу инвесторов прийти на рынок ипотечных ценных бумаг. Для того, чтобы это стало возможным потребуются еще внести поправки в Федеральный закон «Об инвестировании накопительной части», в ряд нормативных актов ФСФР России, касающиеся правил включения ипотечных ценных бумаг в котировальные списки организаторов торговли на рынке ценных бумаг высших уровней и, возможно, другие. В этой связи в качестве основных инвесторов в данную категорию ценных бумаг следует ожидать в основном коммерческие банки, которые будут ожидать более высокие уровни доходности, а также существенный спрос со стороны иностранных инвесторов, для которых эти инструменты являются более привычными и понятными.

- Какой вид секьюритизации Вы считаете наиболее приемлемым для российских ипотечных активов (выпуск ценных бумаг, создание паевого фонда и т.д.)?

Нужно больше инструментов хороших и разных. Каждый инструмент имеет свои преимущества и недостатки. Нужно использовать их все.

Роман Воробьев

член правления Райффайзенбанка, руководитель дирекции по работе с физическими лицами

- Какими параметрами должен обладать портфель ипотечных кредитов (объем, LTV, диверсификация по регионам, уровень просрочки), чтобы его было интересно секьюритизировать в России?

Накопленный опыт позволяет нам секьюритизировать практически любые однородные активы, предполагающие прогнозируемые будущие денежные потоки. При этом требования к количественным и качественным характеристикам таких активов могут быть сформированы непосредственно в процессе организации сделки. Ключевым моментом в этом процессе является баланс между требованием originатора к стоимости фондирования и привлекательностью секьюритизируемых активов для инвестора. На российском рынке ценных бумаг требования к ипотечному покрытию закреплены законодательно и по умолчанию ограничивают originаторов в возможности рефинансировать накопленную задолженность по ипотечным кредитам, не говоря о возможности рефинансировать прочие однородные активы.

Практика работы на международных рынках капитала показывает, что секьюритизация имеет смысл для объемов превышающих \$75-100 млн., в противном случае затраты на организацию и последующее сопровождение секьюритизированных активов не окупаются.

- Каким группам российских инвесторов интересны продукты внутренней секьюритизации?

Большинство инвесторов в ипотечные активы интересуется возможностью управления риском досрочного погашения. На сегодняшний день инструментом, позволяющим уменьшить этот риск, является возможность эмиссии облигаций с ипотечным покрытием неограниченного количества выпусков (или так называемых траншей), в отношении которых предусмотрена различная очередность погашения обязательств. Такое разделение эмиссии на транши, позволяет привлечь различные группы инвесторов. Таким образом, старшие транши могут заинтересовать консервативных инвесторов с высоким требованием к уровню риска и низким к размеру доходности, младшие наоборот, привлекут любителей риска и повышенных доходностей.

- Какой вид секьюритизации Вы считаете наиболее приемлемым для российских ипотечных активов (выпуск ценных бумаг, создание паевого фонда и т.д.)?

Выпуск ценных бумаг позволяет создать прозрачную структуру финансирования, к тому же ценные бумаги более привычны для инвестора, чем иной способ инвестирования.

- Многие банки уже собрали небольшие портфели ипотечных кредитов объемом 50-100 млн. Как на Ваш взгляд будет развиваться вторичный рынок ипотечных кредитов в России?

Потребность в рефинансировании ипотечных кредитов будет увеличиваться пропорционально росту выдаваемых объемов. А так как российский рынок ипотечного кредитования еще далек от насыщения, предполагается дальнейшее развитие и существенное увеличение игроков, как на первичном, так и на вторичном рынке ипотеки в России.

Сергей Озеров
финансовый директор ипотечного банка DeltaCredit
Сергей Гришаев
руководитель казначейства ипотечного банка DeltaCredit

- Какими параметрами должен обладать портфель ипотечных кредитов (объем, LTV, диверсификация по регионам, уровень просрочки), чтобы его было интересно секьюритизировать в России?

Бум секьюритизации скорее вызван необходимостью более эффективного использования капитала. В перспективе на российских финансовых рынках не будет достаточно долговых инструментов для инвесторов. Введение ещё одного инструмента может рассматриваться только как позитивный факт на рынке, особенно если организаторы будут уделять должное внимание качеству выпуска. Чем выше качество портфеля (ниже уровень просрочки), тем ниже стоимость привлечения ресурсов.

- Каким группам российских инвесторов интересны продукты внутренней секьюритизации?

Пенсионные фонды, страховые компании, и инвесторы, которые ищут бумаги высокого качества

- Какой вид секьюритизации Вы считаете наиболее приемлемым для российских ипотечных активов (выпуск ценных бумаг, создание паевого фонда и т.д.)?

Чтобы ответить на этот вопрос, нужно увидеть хотя бы пять успешных рыночных сделок по внутренней секьюритизации, что подтвердит готовность originаторов, инфраструктуры и рынка в целом для таких операций.

- Многие банки уже собрали небольшие портфели ипотечных кредитов объемом 50-100 млн. Как на Ваш взгляд будет развиваться вторичный рынок ипотечных кредитов в России?

Небольшие банки в экономически развитых регионах смогут активно выступать как агенты DeltaCredit и прочих специализированных банков, перепродавая выданные по определенным, подходящим для секьюритизации, стандартам кредиты. Портфели же неспециализированных банков в 50-100 млн. долларов, если они изначально не формировались под предстоящую секьюритизацию, на сегодня, скорей всего, не годятся для этой цели.



ПРАКТИКА КРЕДИТОВАНИЯ

Виталий Переяславский
заместитель генерального директора Центральной Ипотечной Компании (ЦИК)

- Существует мнение, что бум кредитования в России, который наблюдается сегодня, может обернуться кризисом неплатежей и банкротств при изменении экономической ситуации в стране. За прошлый год доля

просроченной задолженности по потребительским и ипотечным кредитам резко возросла. У массовых потребителей в России еще не сложилась культура жизни в кредит, поэтому в будущем может возникнуть опасность массовой неплатежеспособности и соответственно банковского кризиса. Как Вы можете прокомментировать этот тезис?

Действительно, неплатежи заемщиков по потребительским и ипотечным кредитам могут привести к проблемам в банках и оказать влияние на рынок жилья, ведь реализация банками заложенной недвижимости увеличит предложение, а это в свою очередь может отразиться на ценах на жилье. Так как в России объемы ипотечного и потребительского кредитования еще далеки от максимально возможных, то следствием неплатежей будет не кризис всей банковской системы, а проблемы у отдельных банков. Влияние неплатежей на стоимость жилья и вовсе представляется незначительным.

- Нужно ли единое бюро кредитных историй в России? Поможет ли оно банкам и участникам рынка?

Безусловно, кредитные бюро нужны банкам. При этом необходимо, чтобы было несколько конкурирующих, крупных по объему информации кредитных бюро. Монополия одного кредитного бюро позволит диктовать ему условия для пользователей.

- Какие функции должен выполнять риск-менеджмент в области ипотечного кредитования?

Риск-менеджмент в ипотечном кредитовании выявляет, анализирует и оценивает риски, создает программы мероприятий для уменьшения рисков. Например, устанавливает объем пакета документов, предоставляемого заемщиком, требования к качеству документов для принятия положительного решения о возможности выдачи кредита, допустимые предельные значения коэффициентов платеж/доход и кредит/зalog, требования к набору рисков, которые должны быть застрахованы, требования к страховым компаниям, требования к предмету залога и к оценочным компаниям.

Алексей Турченков
генеральный директор ипотечной компании «Мой дом»

- Существует мнение, что бум кредитования в России, который наблюдается сегодня, может обернуться кризисом неплатежей и банкротств при изменении экономической ситуации в стране. За прошлый год доля просроченной задолженности по потребительским и ипотечным кредитам резко возросла. У массовых потребителей в России еще не сложилась культура жизни в кредит, поэтому в будущем может возникнуть опасность массовой неплатежеспособности и соответственно банковского кризиса. Как Вы можете прокомментировать этот тезис?

Кризис неплатежей в России по потребительским кредитам непременно наступит, вполне вероятно, что он спровоцирует собой и ипотечный кризис. Причин несколько – 1) низкие доходы населения; 2) крайне низкий уровень финансовой культуры; 3) стремительный рост потребления и потребительских расходов; 4) поведение многих банков (одностороннее изменение условий обслуживания кредитов, например, увеличение тарифов за расчетные услуги при совершении заемщиками регулярных платежей и т.д.);

Подтверждением этого предположения является создание многих (коллекторских) агентств по взысканию проблемной задолженности, которые плодятся последнее время как грибы после дождя. Создающие их профессиональные инвесторы не станут бездумно тратить существенные средства, не оценив рынок сбыта соответствующих услуг. Уже сейчас они договариваются с банками, активно кредитующими население, и получают от них заказы на взыскание возникшей в будущем кредитной задолженности. Видимо, сети коллекторов разворачиваются не зря.

- Нужно ли единое бюро кредитных историй в России? Поможет ли оно банкам и участникам рынка?

Для России, как страны с огромной малоосвоенной территорией, во многом непрозрачной экономикой, высокой миграционной активностью населения и открытыми границами со странами СНГ, вопрос легального сбора, хранения и обмена информацией о кредитных историях является принципиальным. Конечно,

кредитному рынку нужен эффективно работающий Центральный каталог кредитных историй, созданный Банком России. Нужны несколько крупных всероссийских бюро кредитных историй, равноудаленных от крупнейших банков. Нужен профессиональный государственный надзор. В любом случае по статистике в странах, где институт БКИ отсутствует, процент просроченной задолженности по кредитам на 15 – 20 % выше, чем в странах, где он работает.

- Какие функции должен выполнять риск-менеджмент в области ипотечного кредитования?

Те же, что и при «обычном» кредитовании – риск-менеджмент должен оценить уровень рисков, принимаемых на себя банком при совершении ипотечной сделки, и четко и добросовестно сообщить о рисках лицам, принимающим решение о предоставлении кредита. Задача последних – в рамках определенной технологии ипотечного кредитования решить вопрос положительно или отрицательно, соотнеся возможную доходность сделки со степенью риска, указанную риск-менеджером. При этом конъюнктура ипотечного рынка и маркетинговые планы банка должны минимально влиять на профессиональные решения риск-менеджера.

Не секрет, что иногда им приходится испытывать давление со стороны своих ипотечных клиентчиков, заинтересованных выдать кредит максимальному количеству обратившихся за ним клиентов, не взирая на уровень их фактической платежеспособности и качества предлагаемой в залог недвижимости. Очень часто, особенно у крупных сетевых банков, захватывающих рынок розницы, количественные показатели ипотеки доминируют над качественными. Учитывая события недавнего кризиса ипотеки в США, хочется надеяться, что в будущем кредитное руководство большинства ипотечных игроков будет прислушиваться к рекомендациям риск-менеджмента, независимо от своих планов продажи сформированных ипотечных портфелей или самого банка.

Руслан Исеев

первый заместитель Председателя Правления Городского Ипотечного Банка

- Существует мнение, что бум кредитования в России, который наблюдается сегодня, может обернуться кризисом неплатежей и банкротств при изменении экономической ситуации в стране. За прошлый год доля просроченной задолженности по потребительским и ипотечным кредитам резко возросла. У массовых потребителей в России еще не сложилась культура жизни в кредит, поэтому в будущем может возникнуть опасность массовой неплатежеспособности и соответственно банковского кризиса. Как Вы можете прокомментировать этот тезис?

Думаю, что эта проблема немного преувеличена. Если говорить о портфеле ипотечных кредитов нашего банка, никакого роста просроченной задолженности не наблюдается. Проблема просрочки по потребительским кредитам может вызвать проблемы у ряда банков, но при нынешнем объеме рынка не приведет к банковскому кризису. Что касается опасности массовой задолженности, здесь определяющим фактором является макроэкономическая ситуация в стране: с ее резким ухудшением такая опасность существует. В настоящее время оснований для резкого ухудшения экономической ситуации я не вижу.

- Нужно ли единое бюро кредитных историй в России? Поможет ли оно банкам и участникам рынка?

Безусловно, такое бюро позволит более точно и объективно оценивать как кредитоспособность, так и платежеспособность заемщика. В то же время важность надежной защиты данных, хранящихся в таком бюро от несанкционированного доступа, кражи и т.п., невозможно переоценить.

- Какие функции должен выполнять риск-менеджмент в области ипотечного кредитования?

1. Адекватная оценка совокупного кредитного риска заемщика
2. Адекватность оценки объекта недвижимости, передаваемого в залог кредита размеру полученного кредита
3. Управление процентным риском
4. Управление валютным риском
5. Управление операционными рисками
6. Управление капиталом и оптимизация структуры баланса.

Татьяна Родионова

заместитель начальника Управления кредитования физических лиц ЗАО «Банк ЖилФинанс»

- Существует мнение, что бум кредитования в России, который наблюдается сегодня, может обернуться кризисом неплатежей и банкротств при изменении экономической ситуации в стране. За прошлый год доля просроченной задолженности по потребительским и ипотечным кредитам резко возросла. У массовых потребителей в России еще не сложилась культура жизни в кредит, поэтому в будущем может возникнуть опасность массовой неплатежеспособности и соответственно банковского кризиса. Как Вы можете прокомментировать этот тезис?

Ипотечное кредитование в России является одним из самых безопасных сегментов рынка кредитования физических лиц. На сегодняшний день процент «проблемных» ипотечных кредитов по рынку не более 1%.

Могу сказать, что в нашем Банке за весь период действия ипотечных программ (с 1999 года) было всего 2 случая дефолта по ипотечному кредиту, а просрочка по уплате процентов составила не более 1-2 дней.

- Нужно ли единое бюро кредитных историй в России? Поможет ли оно банкам и участникам рынка?

Бюро кредитных историй только теоретически в будущем может повлиять на небольшое снижение процентной ставки для клиентов, имеющих положительную кредитную историю. На сегодняшний день такая информация сможет только ускорить или облегчить процедуру андеррайтинга заемщика.



ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВО

Олег Иванов

вице-президент Ассоциация региональных банков России,

эксперт комитета Государственной Думы РФ по кредитным организациям и финансовым рынкам

Секьюритизация в России многолика, необходимо как минимум разделить рынок на три большие части. Первая часть связана с трансграничной секьюритизацией. Это сделки, которые провели больше восьми российских банков. Этот рынок значительно вырос и практически не регулируется российским законодательством (в части собственно структурирования).

Вторая треть рынка – это то, что принципиально можно было начинать делать в 2003 году, проводить секьюритизацию ипотечных кредитов по российскому закону об ипотечных ценных бумагах. Но за три года никто ничего не сделал. Буквально три месяца назад была закрыта первая подобная сделка, в отношении которой прозвучало много скептических замечаний. Сам факт проведения такой сделки не меняет общего достаточно прохладного отношения участников рынка к закону об ипотечных ценных бумагах и возможности локальной секьюритизации по этому закону.

Последняя треть рынка секьюритизации, который сегодня сложился в России, – это секьюритизация с использованием механизма закрытых паевых инвестиционных фондов. Она осуществляется на основе закона об инвестиционных фондах и, возможно, получит новый очень мощный толчок, после того как будут приняты масштабные поправки к названному закону. Наверное, это произойдет летом, а может быть, до конца этого года. В первом чтении Госдума эти поправки уже приняла.

Объем рынка секьюритизации российских активов вырос, по сравнению с 2005 годом, в 17 раз, до 3,5 миллиардов долларов, но только 3%, а именно 100 млн. долларов – это сделки локальной секьюритизации.

Главный вопрос – означает ли это, что российское право не дает возможность секьюритизировать активы? Правда, ли что главным тормозом этого процесса является национальное законодательство? На самом деле такой вывод абсолютно ошибочен. Существует как минимум пять важных экономических причин, почему по итогам 2006 года только 3% секьюритизации приходится на внутренние сделки. Об этих экономических причинах и о попытках их преодоления, в том числе правовыми методами, следует говорить.

Прежде чем говорить о развитии российской секьюритизации, важно понимать, как этот институт развивался в Европе. Как финансовая инновация 30 лет назад секьюритизация появилась в Америке. Сейчас американский рынок ипотечных ценных бумаг это самый крупный долговой рынок мира, 6 триллионов долларов общего объема задолженности. В Европе еще 15 лет назад аналогичный рынок вообще отсутствовал. Бурный рост на европейском рынке начался примерно в 1996–1997 годах, за десятилетие объем выпущенных ценных бумаг достиг 1 трлн долл., только в 2006 году, в Европе выпущено ABS на 450 млрд. долларов.

Огромное количество экономических причин препятствовало развитию европейского рынка. Прежде всего, это появление специального класса инвесторов в такого рода ценные бумаги (ABS). Ценные бумаги, которые выпускаются в результате секьюритизации, не являются облигациями. По своим экономическим, инвестиционным характеристикам они настолько сложны, что даже американские инвесторы, условно говоря, доверяют трем фирмам на Уолл-стрите, которые проводят экономическую оценку различных стоимостных параметров, связанных с такого рода ценными бумагами.

Европа десятилетие выращивала локальных (европейских) инвесторов в ценные бумаги рынка секьюритизации (ABS). Именно поэтому попытка найти сегодня в России достаточное количество покупателей подобных ценных бумаг обречена на неудачу. Даже при наличии абсолютно качественного закона о секьюритизации с поправки не в 13, а в 20 действующих законов, мы, очевидно, не найдем в России инвесторов, готовых покупать столь сложные (в смысле ценообразования) ценные бумаги, например, в объеме 10 млрд. долларов ежегодно. Об этом говорят иностранные эксперты.

Понятно, что такие объемы российских ипотечных кредитов могут купить только американские и европейские финансовые институты. Им удобнее это сделать в том случае, если эмитент таких ценных бумаг (SPV) будет зарегистрирован либо в Люксембурге, либо в Голландии. Потому что в этих странах подобные сделки структурируются уже много лет, там минимизированы правовые риски и финансовый продукт максимально стандартизирован. Поэтому 10 миллиардов российской ипотеки ежегодно мы сможем продать только через Люксембург или Голландию. Как бы мы не хотели ускорить процесс появления российской секьюритизации, в ближайшие пять лет рефинансирование российских ипотечных кредитов возможно прежде всего с использованием трансграничной секьюритизации. Это ровно те деньги, которые пойдут на финансирование приоритетного национального проекта "Доступное и комфортное жилье гражданам России". В России очень сложно оценить стоимость инструментов срочностью 30 лет, которые не являются классическими облигациями. Если в подобные инструменты, не имеющие ясного ценообразования, будут вкладываться средства пенсионных накоплений, то это будет ошибочное решение.

Переходя от экономики к праву, стоит отметить важность проработки двух элементов – терминологии и рыночных стандартов. Написать закон на русском языке невозможно до тех пор, пока не появятся стандарты и базовая терминология и когда существует около 10 переводов на русский язык таких понятий как credit enhancement, CMO и т.д. Инструментарий рынка секьюритизации настолько же многообразен, как и в случае рынка деривативов. В процессе секьюритизации выпускаются ценные бумаги, которые имеют приблизительно 30 видов наименований. На русский язык ни одно из них не переводится. И это очень серьезная ошибка квалифицировать эти ценные бумаги в качестве облигаций по российскому праву.

Если мы действительно хотим использовать секьюритизацию в экономических целях для рефинансирования портфелей российских банков, то мы должны посмотреть на трансграничную секьюритизацию. По оценкам международных рейтинговых агентств, в 2007 году до 6-7 млрд. долларов из кредитных портфелей российских банков может быть продано иностранным инвесторам в виде ABS. Это означает, что на самом деле иностранные инвесторы вложат деньги в рефинансирование российской банковской системы, снимут риски с российских банков. При этом собственно ценные бумаги (ABS) будут выпущены в других

государствах. Называть это уходом российских активов на Запад не совсем корректно. Следует приветствовать трансграничную секьюритизацию во всех ее проявлениях, потому что это залог устойчивости и здоровья российской банковской системы. И надо думать над поправками в российском законодательстве, которые позволят российским банкам привлекать деньги на Западе максимально дешево.

Если говорить о локальной секьюритизации, нужно посмотреть на подготовленный законопроект под новым углом зрения. Необходимо выделить в нем нормы, которые непосредственно относятся к секьюритизации, это два блока вопросов:

- 1) специальный статус корпорации, которая называется спецюрлицом, т.е. ее гражданско-правовой и налогово-правовой режимы
- 2) определение некоторого специального вида транзакций, а именно – «сделок секьюритизации». Надо понимать, что транзакции секьюритизации – (в некоторых случаях) это совокупность до 30–40 договоров. Эти договора с экономической, а иногда и с юридической точки зрения должны рассматриваться как некая единая транзакция, если хотите, сделка. И для целей, возможно, налогового права, корпоративного права или административного права такого рода сделки должны рассматриваться специальным образом.

Основные направления совершенствования законодательства (в части ипотеки и ипотечного кредитования)

1. Подготовка закона о потребительском кредите.

Проект закона «О потребительском кредите» более двух лет разрабатывается экспертами Министерства финансов РФ. За это время было подготовлено уже две концептуально отличных версии закона. Если на первом этапе авторы проекта преследовали единственную цель – защитить права заемщика, то в последующих стало очевидно, что закон должен обеспечить баланс интересов заемщика и кредитора. Закон расширит права заемщика на получение информации о стоимости кредитной услуги, а также определит условия возможного отказа от сделки. В то же время в нем должны содержаться положения, **гарантирующие права кредитора**. Представляется целесообразным, связать вопросы защиты прав заемщика с повышением защищенности кредитора, достигаемой, в частности, путем модернизации законодательства о залоге и обеспечении исполнении обязательств.

Предполагается уделить особое внимание второй группе положений, в том числе правам кредитора при взыскании проблемной задолженности, ограничению действия норм законодательства о защите прав потребителей, уточнении условий, допускающих предъявление требования о досрочном погашении кредита, ограничение (запрет) деятельности нелегализованных организаций на рынке потребительского кредитования и т.д. Закон должен не просто наделять потребителя (заемщика) новыми правами на получение полной информации о кредитном продукте, но и регулировать отношения между кредитором и заемщиком, возникающие после предоставления кредита, в частности, в случае неполного или несвоевременного исполнения заемщиком своих обязательств по кредитному договору.

Необходимо добиваться полного логического и системного соответствия между законодательными положениями, регулирующими все «периоды жизни» потребительского кредита, в том числе включенными в законы о потребительском кредите, о кредитных историях, о коллекторской деятельности, о залоге движимого имущества, об исполнительном производстве, о банкротстве и исполнительном производстве (в части обращения взыскания на имущество и банкротства физических лиц). Предполагается, что положения данного закона целесообразно распространить на ипотечный кредит, предоставляемый физическим лицам.

2. Подготовка законодательства о секьюритизации банковских активов

Новое законодательство о секьюритизации должно позволить осуществлять не только локальные сделки секьюритизации кредитных портфелей, но и секьюритизировать активы в нефинансовом секторе (поступления по экспортным контрактам, договорам энергопоставки, концессионным соглашениям, лизинговым договорам и пр.).

Комитет Ассоциации региональных банков России намерен изучить вопрос о подготовке **специального закона «О секьюритизации»**, в отличие от предложений Правительства по внесению группы поправок в действующие законодательные акты. При этом необходимо обеспечить максимальную свободу структурирования сделок секьюритизации. Смежными правовыми вопросами, которые необходимо решить при создании законодательной базы секьюритизации активов, являются: регулирование залога субъективных прав, определение правового статуса специального эмитента (SPV), совершенствование законодательства об уступке прав требования, введение института залога банковского счета и номинальных счетов (escrow account), введение новых видов ценных бумаг, создание специального режима налогообложения таких сделок, введение института специального представителя владельцев долговых ценных бумаг (облигаций) и общего собрания их владельцев, статус рейтинговых агентств и правовые последствия присвоения ими кредитных рейтингов.

Комитет предполагает раздельное рассмотрение смежных вопросов и закона о секьюритизации. В последнем следует прежде всего установить правовой статус SPV и дать общее определение сделки секьюритизации, которое в дальнейшем может быть использовано в налоговом праве. Кроме того, желательно, чтобы закон допускал в будущем расширение сферы применения, вплоть до включения в нее сделок синтетической секьюритизации.

3. Изменение законодательства об ипотечных ценных бумагах и совершенствование законодательства об ипотеке.

Первые сделки локальной секьюритизации ипотеки высветили нерешенные проблемы законов «Об ипотечных ценных бумагах» и «Об ипотеке (залоге недвижимости)». К тому же возможное принятие в 2007-2008 гг. общего закона о секьюритизации требует ревизии первого из них в части выпуска ценных бумаг ипотечными агентами. Закон об ипотечных ценных бумагах нуждается также в доработке положений об эмиссии облигаций с ипотечным покрытием, выпускаемых кредитными организациями.

В перспективе Комитет намерен изучить необходимость разделения закона «Об ипотечных ценных бумагах» на несколько частей – **специальный закон об ипотечных ценных бумагах государственного агентства, закон об облигациях с ипотечным покрытием, выпускаемых кредитными организациями без списания ипотечных активов с собственного баланса** (или поправки к банковскому законодательству). Следует подвергнуть анализу целесообразность сохранения в законодательстве такого вида ипотечных ценных бумаг, как ипотечный сертификат участия.

Важным вопросом дальнейшего развития рынка российской ипотеки является выбор модели вторичного рынка закладных и ипотечных кредитов, а также правовых механизмов организации «обращения» ипотечных кредитов. Воспринятые рынком модели и механизмы окажут непосредственное влияние на законодательство – регулирование ипотечных ценных бумаг, закладных и порядка регистрации залоговых прав в ЕГРП. Ипотечные пулы для целей проведения сложно структурированной секьюритизации, во-первых, могут формироваться посредством приобретения закладных (продажи кредитов). Для этого законодатель должен обеспечить максимальную оборотоспособность закладных. Другой вариант предполагает внедрение некоторого промежуточного инструмента типа agency pass-through (ценные бумаги, выпускаемые АИЖК). Во втором случае низкая оборотоспособность закладных не будет являться препятствием для формирования ипотечных пулов. В принципе можно предложить третий вариант, при котором важная роль в секьюритизации ипотеки отводится специальным ипотечным фондам и их управляющим компаниям. В зависимости от выбранной рынком модели формирования пулов для рефинансирования (секьюритизации) могут потребоваться изменения, вводящие депозитарный учет закладных, обеспечивающие повышение эффективности и производительности государственного реестра прав на недвижимое имущество, вводящие новые виды инвестиционных фондов или ценных бумаг.

4. Внедрение новых финансовых инструментов

С точки зрения банков первостепенный интерес представляют новые виды вкладов – **безотзывные срочные вклады**, индексированные вклады, а также жилищно-накопительные вклады (строительные сбережения). Их

регулирование требует внесения поправок в Гражданский кодекс РФ, банковское законодательство, а также, возможно, принятие специальных законов.

Среди новых видов ценных бумаг особое значение имеют финансовые инструменты классической (**ABS**) и синтетической (**CLN**) секьюритизации, а также инструменты, используемые при формировании гибридного капитала кредитных организаций (субординированный долг, гибридные инструменты, ценные бумаги с встроенными деривативами). Их регулирование потребует внесения изменений в законодательство **о рынке ценных бумаг**.

В сфере регулирования деривативов предполагается уделить первоочередное внимание признанию **ликвидационного неттинга** в законодательстве о банкротстве и регулированию соглашений **об обеспечении** на внебиржевом рынке деривативов.

Сложной правовой задачей является расширение понятия (или изменение определения) **облигации**, а также включение в число признаваемых долговых инструментов ценных бумаг (или облигаций), которые либо предусматривают при погашении выплату, размер которой ниже номинальной стоимости ценной бумаги (**CLN**), либо допускают в процессе обращения изменение номинала (например, накопительные облигации типа **Z-bonds** (accrual bonds) в структурах ипотечной секьюритизации), либо вообще не имеют номинала (например, процентные стрипы, ценные бумаги типа **Ю** в структурах ипотечной секьюритизации).

Смежной проблемой является правовое признание разнообразных ковенант (covenant) и условий, предусматривающих отказ одной из сторон соглашения от некоторого субъективного права (waive), которые определяются не только наступлением обстоятельств, не зависящих от ее воли, но и непосредственным волеизъявлением сторон соглашения или третьих лиц (потестативное условие, credit event, tax event и пр.). Это, в том числе, создаст предпосылки для конструирования в российской юрисдикции договоров **кредитных деривативов** и их отграничения от сделок страхования.

Дмитрий Глазунов
управляющий партнер юридической фирмы «Линия права»

- Какие изменения законодательства в сфере ипотечного кредитования и секьюритизации ожидаются в ближайшее время? Как они повлияют на рынок ипотечного кредитования и секьюритизации?

Если взглянуть на секьюритизацию шире, нежели чем на инструмент рефинансирования ипотеки, то очевидной становится необходимость создания законодательных условий для развития секьюритизации других видов активов, в том числе принятия некоторых «универсальных» правовых норм для секьюритизации. Основным событием, призванным решить ныне существующие трудности в сфере регулирования процесса секьюритизации, является принятие законопроекта "О внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации" (в части регулирования секьюритизации финансовых активов). На данный момент законопроект находится на рассмотрении в правительстве... Вступление законопроекта в силу (ожидается, что это произойдет в самое ближайшее время), несомненно, будет способствовать развитию положительных тенденций в данном секторе рынка, в том числе, увеличению количества сделок по секьюритизации разнопрофильных активов....

- Какие изменения в законодательстве Вы считаете приоритетной задачей для развития рынков?

- Ранее принятые изменения в Закон об ИЦБ решили не все проблемы в этой сфере; некоторые аспекты соответствующих правоотношений остались неурегулированными. Так, остался неурегулированным сам механизм и порядок удовлетворения соответствующих требований владельцев в соответствии с установленной очередностью; неясен также практический механизм реализации прав владельцев на имущество, составлявшее ипотечное покрытие при его переходе в общую долевую собственность владельцев облигаций в соответствии с п. 2 ст. 15 Закона об ИЦБ.

Хочется также отметить недостатки существующего регулирования в сфере обеспечения надлежащего контроля за управлением и распоряжением имуществом, составляющим ипотечное покрытие. В рамках

действующего российского законодательства невозможно создать эффективный механизм недопущения (в интересах держателей ипотечных ценных бумаг) ненадлежащего распоряжением эмитентом ипотечных облигаций (или управляющим ипотечным покрытием) денежными средствами, поступающими по ипотечному покрытию, в силу существующего императивного регулирования договора банковского счета. Недостатки и слабые места существующего в российском законодательстве института рефинансирования ипотечных кредитов не могут быть урегулированы в рамках одного лишь Закона об ИЦБ. Многие оставшиеся вопросы – это вопросы других, общих институтов гражданского законодательства или законодательства о рынке ценных бумаг, и для развития правового регулирования, адекватного новым экономическим отношениям, законодателю следует реформировать не только Закон об ИЦБ. Логическим продолжением процесса реформирования законодательства и является находящийся на рассмотрении в правительстве законопроект "О внесении изменений в некоторые законодательные акты Российской Федерации" (в части регулирования секьюритизации финансовых активов).

Дальнейшее развитие законодательства в данной сфере возможно с накоплением собственного опыта, с изучением опыта других стран, в том числе стран континентальной системы права, где даже при отсутствии традиционных механизмов англо-саксонского права, в том числе, например, траста, все же находят свое функционально адекватное решение многие потребности такой финансовой техники, как секьюритизация. Российскому законодательству предстоит еще долгий путь к созданию эффективного правового инструментария в данной сфере, но тем ценнее каждый шаг на этом пути.

Юрий Туктаров **Советник юридической фирмы «Магистр и партнеры»**

Предложения по совершенствованию действующего законодательства в части регулирования ипотечного жилищного кредитования:

1. Гражданский кодекс

1.1 В случае уступки (передачи) прав по кредитному договору права выгодоприобретателя по договору страхования переходят автоматически.

1.2 В договоре займа может быть предусмотрено, что заемщик вправе досрочно погашать займ с уплатой процентов только за срок до погашения займа.

1.3 Исключить указание на то, что именные ценные бумаги передаются путем уступки прав требования. Заменить на положение о том, что права по именным ценным бумагам передаются способом, указанным в законе [записи в реестре/счет депо (акции, облигации), надписи на бумаге (закладная, коносамент) и уступка прав требований (банковский сертификат)].

2. Налоговый кодекс

2.1 Передача ипотечного кредита не порождает возникновение обязанности по уплате налога на добавленную стоимость.

2.2 Выплаты по договору страхования личности не облагаются налогом на прибыль.

3. Закон об ипотеке

1. Закладная может быть составлена в любой момент до прекращения обеспеченного ипотекой обязательства и выдана залогодержателю, даже если он не является первоначальным.

2. В закладной может быть указано, что частичное исполнение удостоверенных закладной прав не отражается на закладной.

3. Отметка о новом владельце не должна содержать сведений о правовом основании для передачи закладной. Для регистрации нового владельца закладной отметки о новом владельце достаточно.

4. На новом добавочном листе закладной только первая надпись (отметка) должна начинаться на закладной или предыдущем добавочном листе и продолжаться на новом.
5. Правило, согласно которому передача закладной влечет последствия уступки требования, не согласуется с другими положениями Закона об ипотеке, потому подлежит исключению.
6. В закладной может быть предусмотрено, что ее отдельные условия определяются примерными условиями, которые опубликованы в печати.
7. Если иное прямо не предусмотрено законом, к закладной, выданной при ипотеке в силу закона, подлежат применению положения о закладной, выданной на основании договора об ипотеке.
8. В договоре купли-продажи недвижимости, которая приобретается за счет кредитных средств, достаточно указать на это обстоятельство и сделать ссылку на соответствующий кредитный договор.
9. В случае, когда кредит предоставлен после составления и выдачи закладной, владелец закладной делает в ней отметку о дате, когда денежные средства были фактически предоставлены должнику.
10. В случае исполнения заемщиком обязательства за счет денежных средств третьего лица, закладная аннулируется и одновременно третьему лицу выдается новая закладная, составленная должником с учетом содержания его обязательства с этим третьим лицом.
11. Для государственной регистрации ипотеки в силу закона необходимость в представлении полного набора документов о кредиторе, на средства которого приобретается недвижимое имущество, отсутствует.
12. Погашение записи об ипотеке может быть произведено по заявлению залогодателя при предъявлении закладной с отметкой о полном исполнении обязательства по закладной.
13. В закладной может быть названы несколько обязательств с одним и тем же кредитором, которые обеспечиваются ипотекой по данной закладной.
14. Закладная может быть составлена до заключения кредитного договора.
15. В закладной не указывается наименование регистрирующего органа. Номера регистрации достаточно.
16. Обращение в органы регистрации за выдачей дубликата закладной.
17. Если иное не предусмотрено договором об ипотеке, обращение взыскания осуществляется во внесудебном порядке.
18. Залог второго недвижимого имущества следует за обязательством, которое обеспечено залогом первого недвижимого имущества.
19. Закладная может быть передана в залог по любому обязательству владельца закладной.
20. Должник по закладной не вправе зачесть свои встречные однородные требования к новому владельцу закладной.
21. Необходимо внести ясность в следующий вопрос: Что будет, если купленная закладная оформлена неправильно (отсутствует какой-нибудь реквизит, например, название)? Будет ли покупатель такой закладной признан собственником ипотечного кредита?
22. Что нужно делать, если наименование или адрес владельца закладной изменился и он при отчуждении уже не может поставить отметку, чтобы она совпадала по содержанию с предыдущей?

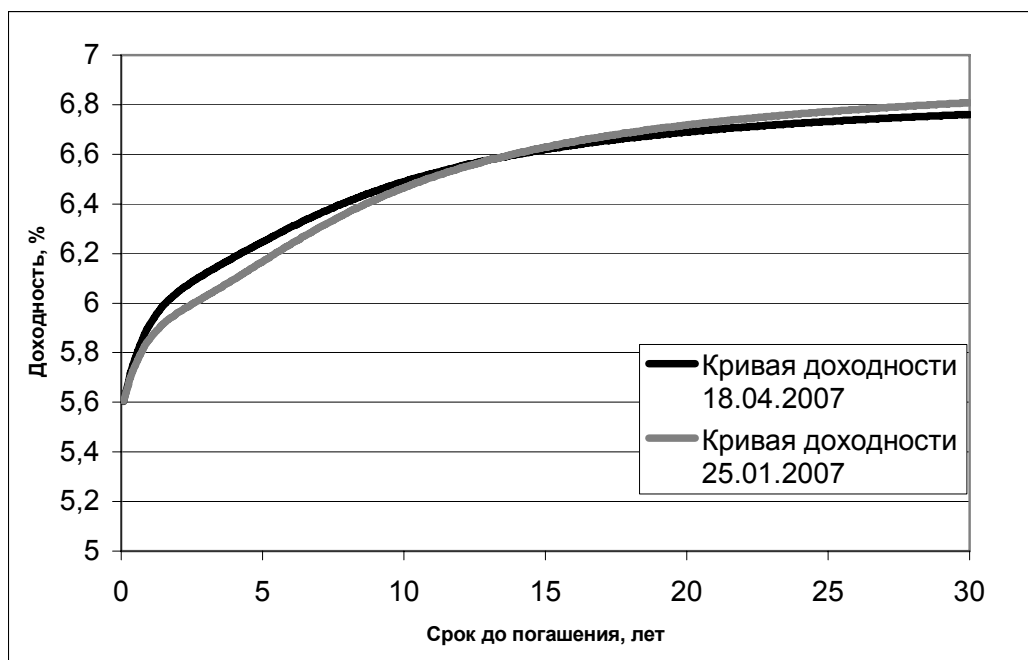


ЦЕННЫЕ БУМАГИ

Геннадий Суворов
Президент ООО «АБС Финанс»

Обзор российского рынка ипотечных ценных бумаг за апрель 2007г.

По прежнему на российском рынке обращается лишь один выпуск ипотечных ценных бумаг. Газпромбанк для банка Совфинтрейд 20 декабря 2006 года организовал публичный выпуск ИЦБ в рамках российского права. Сейчас бумаги торгуются по котировкам 102.14. Напомним, что размещение произошло по котировкам 102.18. Что же происходит с долговым рынком?



Кривая доходности практически не изменилась с начала года. Немного подросли среднесрочные ставки. В то же время, котировки ИЦБ ГПБ-Ипотеки немного упали с начала года, когда они торговались по 102.25. В среднем можно ожидать неизменность кредитного спреда по этим ценным бумагам. Наши оценки показывают незначительный рост спреда с 98 б.п. (25.01.2007) до 101 б.п. (18.04.2007). В целом на сегодня рынок достаточно стабилен.

Нестабильность наблюдалась в марте до публикации данных о частичном досрочном погашении ИЦБ (бумаги торговались по 101.80). Спрэд оценивался на уровне 120 б.п. Видимо инвесторов удовлетворил размер досрочного погашения 48 рублей и котировки пошли вверх.



СТАТИСТИКА

20 Наиболее активных регионов в области ипотечного кредитования в 2006 году

	Регион	Всего ипотечных кредитов, тыс руб	Ипотечные кредиты в рублях, тыс. руб.	Ипотечные кредиты в валюте, тыс. руб
1	г. Москва	52 663 358	7 951 146	44 712 212
2	Московская область	20 733 146	5 811 549	14 921 597
3	Тюменская область	20 148 158	19 625 290	522 868
4	г. Санкт-Петербург	15 901 907	5 750 102	10 151 805
5	Ханты-Мансийский автономный округ-Югра	12 031 640	11 940 078	91 562
6	Свердловская область	8 676 179	7 998 295	677 884
7	Новосибирская область	7 153 642	6 511 055	642 587
8	Самарская область	5 821 441	5 093 424	728 017
9	Челябинская область	5 532 895	5 185 335	347 560
10	Красноярский край	5 034 502	4 686 422	348 080
11	Кемеровская область	4 994 725	4 450 300	544 425
12	Пермский край	4 605 291	4 286 721	318 570
13	Республика Башкортостан	4 345 148	3 943 842	401 306
14	Республика Татарстан (Татарстан)	4 175 673	3 757 959	417 714
15	Омская область	4 073 955	3 660 869	413 086
16	Иркутская область	3 995 775	3 642 330	353 445
17	Ростовская область	3 609 873	3 046 954	562 919
18	Краснодарский край	3 500 929	2 899 646	601 283
19	Алтайский край	3 460 761	3 299 091	161 670
20	Нижегородская область	3 335 920	2 671 875	664 045

Источник: ЦБ РФ
Актуальность: 1.01. 2007

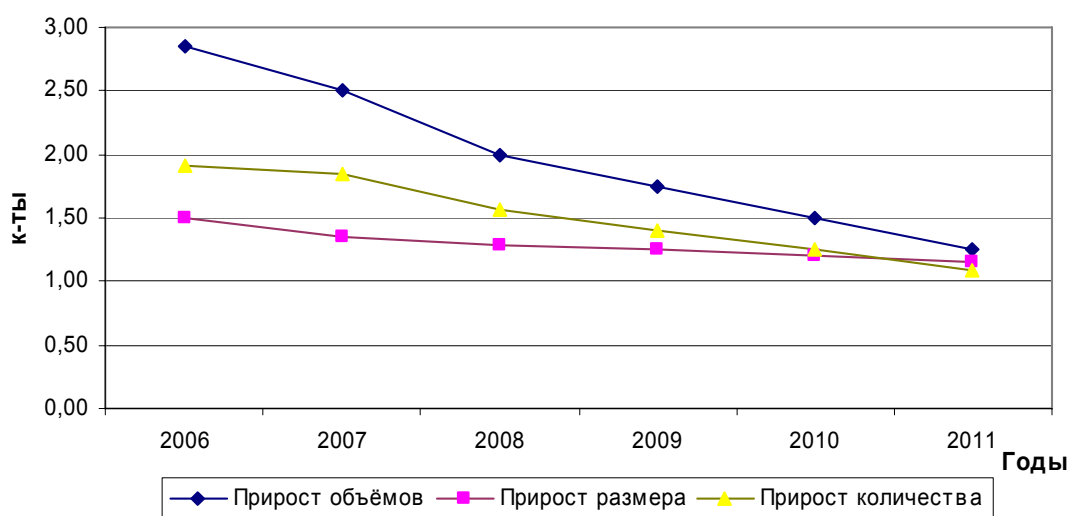
Прогноз основных показателей рынка ипотечного кредитования, 2005-2011 гг

Показатель	2005	2006	2007*	2008*	2009*	2010*	2011*
Ежегодный объем рынка ипотечного кредитования, млрд. руб	56	160	400	800	1400	2100	2625
К-т прироста объёма рынка	0,00	2,86	2,50	2,00	1,75	1,50	1,25
Средний размер ипотечного кредита, млн. руб	0,50	0,75	1,01	1,30	1,63	1,95	2,24
К-т прироста стоимости	0,00	1,50	1,35	1,28	1,25	1,20	1,15
Количество ежегодно выдаваемых ипотечных продуктов, шт	112000	213333	395062	615385	861538	1076923	1170569
К-т прироста количества	0,00	1,90	1,85	1,56	1,40	1,25	1,09

* - прогноз

Источник: АТТА Ипотека
Актуальность: апрель 2007

Сравнение прогнозных коэффициентов прироста объема рынка, стоимости одного кредита и количества выдаваемых кредитов ежегодно



Источник: АТТА Ипотека; актуальность: апрель 2007

Основные макроэкономические показатели РФ 2004 - 2010 гг

	2004	2005	2006	2008*	2010*
Количество экономически активного населения, млн. человек	73,4	73,8	73,88	73,7	73,92
Уровень безработицы, %	8,18	7,58	7	6,3	6
Уровень ставки по займам, %	11,4	10,68	10,7	8	7
ВВП на душу населения, долл	4104	5347	6850	8760	10290
Индекс потребительских цен, % на конец периода	11,63	10,9	9,6	8	7

* - прогноз

Источник: Городской ипотечный банк; данные: The Economist Intelligence Unit; актуальность: февраль 2007

Статистика рынка ипотечного кредитования в 2006 году

	Количество сделок с жильем, шт.	Ипотека жилых помещений, шт.	Доля ипотеки в сделках с жильем, %	Количество закладных
Федеральный округ Российская Федерация	2 400 697	206 123	9	125 615
Центральный ФО	546 333	38 722	7	17 330
Северо-Западный ФО	240 402	15 151	6	10 095
Южный ФО	272 207	12 330	5	5 969
Приволжский ФО	594 134	54 240	9	39 660
Уральский ФО	289 912	35 237	12	12 199
Сибирский ФО	354 941	44 780	13	36 107
Дальневосточный ФО	102 768	5 663	6	4 255

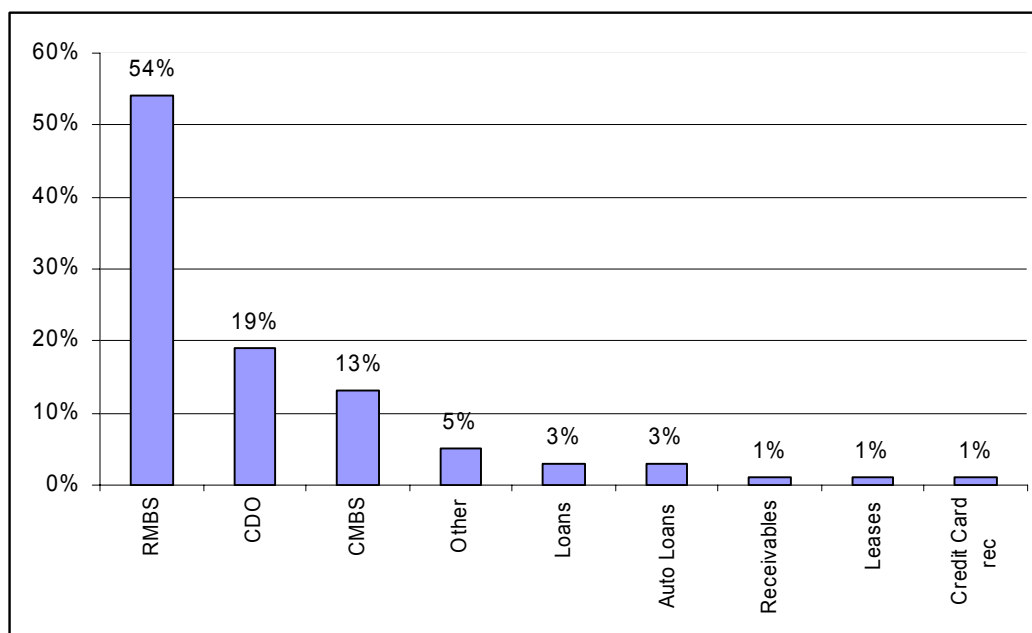
Источник: АИЖК; актуальность: март 2007

Стандартизация рынка ипотеки

	2005	2006
Ипотечные кредиты, не оформленные закладными	53%	39%
Стандартные закладные, не выкупленные АИЖК	27%	41%
Стандартные закладные, выкупленные АИЖК	20%	20%
Всего закладных	78 тыс шт.	206 тыс шт.

Источник: АИЖК; актуальность: март 2007

Структура выпущенных ABS в Западной Европе по типу активов в 2006 году



Источник: ESF; актуальность: март 2007

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

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: vakhterov@rcb.ru

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

Альберт Ипполитов, тел. +7 (916) 113-80-01, e-mail: project@rusipoteka.ru

Выход сборника в тираж – май 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.