

## Ипотечное кредитование и секьюритизация

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОБЗОР  
ИЮЛЬ 2007

### Содержание

Новости и события .....	1
Практика кредитования: мнения участников рынка о раскрытии эффективной ставки по кредитам. Нужны ли банкам альянсы и стратегические партнерства с другими участниками рынка? .....	6
Инфраструктура рынка: роль коллекторских агентств на рынке ипотечного кредитования. Оценка спроса на услуги по сбору долгов .....	17
Зарубежный опыт: кризис на рынке ABS и CDO в США, хронология событий, причины и последствия .....	20
Индексы ипотечного рынка .....	27
Статистика .....	29



### НОВОСТИ И СОБЫТИЯ

#### Москоммерцбанк завершил сделку по секьюритизации портфеля ипотечных кредитов

Москоммерцбанк завершил сделку по секьюритизации ипотечных кредитов. Старший транш еврооблигаций, обеспеченных ипотечными кредитами, на сумму \$159 млн банк разместил по ставке LIBOR+1,75%, транш "B" объемом \$16,2 млн - под LIBOR+5,25%. Equity транш в рамках секьюритизации составил \$4,48 млн. Организаторами сделки по размещению ипотечных евробондов выступили HSBC и Raiffeisen Zentralbank Oesterreich.

Ипотечные активы, которые лежат в основе сделки, обладают хорошими кредитными характеристиками. Средний текущий коэффициент LTV по портфелю составляет 67,58%. Все ипотечные кредиты, входящие в состав покрытия, оформлены закладными. Портфель состоит из 1327 кредитов с фиксированной ставкой, выданных в Москве (71,72%) и Московской области (38,38%). Максимальный размер кредита в портфеле составляет 1 млн. долларов, средний размер кредита по портфелю – 138, 97 тыс. долларов.

## **S&P присвоил рейтинг BBB частной сделке по секьюритизации автокредитов и кредитов на неотложные нужды НБ ТРАСТ**

Национальный банк "ТРАСТ" (Fitch B-, Moody's B1, positive outlook) завершил сделку по секьюритизации портфеля кэш- и автокредитов. Организаторами сделки выступили UniCredit Markets & Investment Banking (HVB) и Инвестиционный банк "ТРАСТ". Сумма выпуска "старших" нот составила 5,247 млрд. рублей. Агентство S&P присвоило сделке частный рейтинг BBB.

Срок окончания сделки – ноябрь 2012 года. Выпуск "старших" нот был организован как частное размещение, выпуск субординированных нот приобрел НБ ТРАСТ, выступив в качестве инвестора в сделке. По состоянию на 10 июля 2007 сумма секьюритизированных кредитов составила 5.544.070.846,22 0 рублей. Планируется, что до начала осени 2007 года Банк полностью использует сумму, предоставляемую инвесторами.

На октябрь 2007 года запланирован публичный выпуск с листингом секьюритизации портфеля потребительских кредитов, выданных НБ ТРАСТ. Ожидается, что организаторами в сделке выступят UniCredit Markets & Investment Banking (HVB) и Инвестиционный банк "ТРАСТ". "Мы очень довольны тем, что нам удалось выстроить качественный портфель для проекта секьюритизации, который позволит в дальнейшем диверсифицировать наши источники финансирования", – комментирует Николай Фетисов, Президент Национального банка ТРАСТ. Кроме того, в мае 2007 года НБ "ТРАСТ" завершил дебютный выпуск еврооблигаций по правилу S (Reg. S) на сумму USD 200 млн. со сроком погашения в 2010 году.

## **Городской Ипотечный Банк отменяет обязательное личное страхование**

Теперь многие клиенты Городского Ипотечного Банка имеют возможность самостоятельного выбора: страховать или нет свою жизнь и трудоспособность. На сегодняшний день при получении ипотечного кредита, как правило, в рамках кредитных программ предусмотрено обязательное, страхование по трем рискам: жизнь и трудоспособность, титул, имущество. Средний совокупный тариф на рынке для заемщиков среднего возраста находится на уровне 1%-2% от суммы кредита, что также влияет на итоговую экономику кредитной ипотечной сделки.

Предложение пока реализуется в формате акции до конца лета (при подписании кредитного договора с банком до конца августа 2007г.) для клиентов, чья сумма кредита не превышает 500 000 долл. или 12 500 0000 рублей. Решение об отмене личного страхования было принято с учетом анализа мировой практики, оценки системы рисков и положительной практики международных рынков. Теперь средний тариф по страховке (остается имущественное страхование: титул и имущество) составит от 0,5 %.

Николай Шитов, Президент Городского Ипотечного Банка так прокомментировал данное изменение: "В соответствии с международной практикой, мы приняли взвешенное решение - перестать настаивать на обязательном страховании жизни и трудоспособности клиентов. Это - принципиально новый шаг в развитии российского ипотечного рынка, постепенно интегрируемого в мировую систему. Решение о том, страховать или не страховать жизнь и трудоспособность при определенных условиях будет приниматься самим клиентом, у которого должно быть неоспоримое право выбора".

## **МДМ-банк перенес выпуск секьюритизированных еврооблигаций из-за неблагоприятной ситуации на долгом европейском рынке**

МДМ-банк сообщил о переносе выпуска секьюритизированных еврооблигаций из-за неблагоприятной конъюнктуры долгового европейского рынка. Ранее МДМ-банк заявлял о намерении выпустить еврооблигации на общую сумму 400 млн долл.

Как отмечает "Коммерсант", за последний месяц подобные заявления сделали еще два крупных банка - Банк Москвы (на сумму около 200 млн долл.) и ВТБ-24 (перенес на следующий год секьюритизацию ипотечных кредитов на сумму около 500 млн долл.). Между тем средние и мелкие российские банки, не имея

альтернативных источников фондирования, вынуждены размещать дорогие займы либо корректировать собственные планы по развитию бизнеса.

Аналогичным образом поступают сейчас и крупные российские компании других секторов - на прошлой неделе "Роснефть" отказалась от выпуска еврооблигаций, а "Газпром" вчера скорректировал свою программу заимствований, отказавшись от выпуска десятилетних бумаг. Основной причиной отказа от международных заимствований аналитики и эмитенты называют неблагоприятную конъюнктуру международных рынков, спровоцированную кризисом на рынке ипотеки в США. Он заставил инвесторов пересмотреть долговые риски компаний из развивающихся стран, в том числе и из России. По словам участников рынка, "зарубежные инвесторы сейчас завалены банковскими рисками из России".

### **Стройсберкассы в России станут реальностью**

В Госдуму внесен законопроект "О строительных сберегательных кассах" (ССК), которые призваны стать альтернативой ипотеке за счет государственного субсидирования накоплений граждан на покупку недвижимости. Правительство одобрило данный законопроект, реализация которого будет обходиться бюджету в 7 млрд руб. в год, после полугода дискуссий. Законопроект предполагает, что ССК будут представлять собой специализированные банки, получающие субсидирование со стороны государства и ориентированные на медленное накопление гражданами средств на покупку недвижимости. Процентная ставка по кредиту ССК, согласно проекту, не должна превышать процентную ставку по вкладу в ССК более чем на 3 проц. При накоплении 20 проц. необходимой суммы граждане смогут получать льготный кредит на покупку жилья в ССК на 25-30 лет под 2-3 проц. годовых. Государство будет начислять 20 проц. на ежегодные взносы вкладчиков, не превышающие 70 тыс. руб. Максимальный ежегодный взнос государства на счет - 14 тыс. руб. в год.

Спикер Совета Федерации Сергей Миронов надеется, что внесенный в Госдуму законопроект о строительных сберкассах начнет работать с 1 января 2008 года, сообщает Интерфакс. Выступая перед новосибирскими законодателями в ходе своего рабочего визита в Новосибирск, С.Миронов сообщил, что в ходе осенней сессии этот законопроект будет рассмотрен парламентом и вступит в силу с 1 января 2008 года.

Разъясняя суть законопроекта, он подчеркнул, что любой желающий при системе стройсберкасс может накопить деньги на покупку квартиры. "При накоплении 20% от необходимой суммы государство со своей стороны доплачивает вторую часть кредита. Кредит предоставляется под 5% годовых, в то время как сегодня по стране этот показатель составляет не менее 12%", - отметил С.Миронов и пояснил, что кредит будет предоставляться с рассрочкой в 22 и более лет.

"Правительство согласилось с нашей оценкой того, что при такой системе стройсберкасс 25% населения сможет приобрести жилье", - отметил С.Миронов. В то же время, подчеркнул он, 70% россиян никогда и ни при каких условиях не смогут приобрести жилье в собственность, и для этой категории необходимо строить социальное жилье. "Государство строит за счет своих средств жилье и затем сдает его в наем гражданам", - отметил С.Миронов.

При этом он заметил, что высокая стоимость жилья в Санкт-Петербурге и Москве обусловлена тем, что "до 40% от его суммы составляют взятки чиновникам разного уровня". С.Миронов прогнозирует, что вокруг законопроекта "в Госдуме развернется настоящая битва".

### **Росстат: темпы ввода жилья в России выросли за полугодие на 34,8 %**

В I полугодии 2007 г. по России было введено в эксплуатацию 231,2 тыс. квартир общей площадью 21,2 млн кв. метров, что составило 134,8 проц. к соответствующему периоду предыдущего года, в то время как в I полугодии 2006г. темп роста жилищного строительства к I полугодию 2005 г. составлял 110,0 проц. такие данные приводит Федеральная служба государственной статистики.

Среди субъектов Российской Федерации наибольшие объемы жилищного строительства осуществляются в Москве и Московской области, где введено по 11,1 проц. от сданной в эксплуатацию общей площади жилья

по России в целом, Краснодарском крае - 7,9 проц., Санкт-Петербурге - 4,8 проц., Республике Татарстан - 4,4 проц., Ростовской области - 3,4 проц., Республике Башкортостан - 3,3 проц., Тюменской области - 2,9 проц. На эти регионы приходится 48,9 проц. от общего объема жилья, введенного в I полугодии 2007 года.

В I полугодии 2007г. продолжался рост объемов индивидуального жилищного строительства. Населением за счет собственных и заемных средств введено 72,9 тыс. жилых домов общей площадью 10,4 млн кв.метров, что составило 139,4 проц. к I полугодию 2006 года. При этом доля индивидуального домостроения в общей площади завершенного строительством жилья составила: по России - 49,3 проц.; в республиках Калмыкия, Хакасия, Дагестан, Бурятия, Марий Эл, Адыгея, Кабардино-Балкарской и Удмуртской республиках, Краснодарском, Приморском краях, Пензенской, Оренбургской, Тамбовской, Ленинградской, Тульской, Тверской, Владимирской областях - от 71,0 проц. до 97,1 проц.; в республике Ингушетия, Карачаево-Черкесской и Чеченской республиках, Усть-Ордынском Бурятском автономном округе - 100 проц.

### **Международные рейтинговые агентства пересматривают рейтинги ипотечных ценных бумаг в США**

10 июля международное рейтинговое агентство Standard & Poor's опубликовало данные о планируемом пересмотре рейтинга по 612 выпускам ипотечных ценных бумаг типа RMBS, обеспеченных ипотечными кредитами с высоким уровнем риска (subprime mortgages), которые были выданы в США. Пересмотр рейтингов затронет выпуски RMBS, которым были присвоены рейтинги в период с 4 квартала 2005 г. по 4 квартал 2006 г. Общий объем рассматриваемых выпусков ипотечных ценных бумаг, которым грозит снижение рейтинга, составил по первоначальным данным 12,018 млрд. долл. США, однако позже эти данные были скорректированы до 7,35 млрд. долларов.

Международное рейтинговое агентство Moody's Investors Service понизило рейтинг 399 выпусков ценных бумаг, обеспеченных ипотечными жилищными кредитами, объясняя свое решение более значительным, чем ожидалось, числом невыплаченных базовых ипотечных ссуд. Кроме того, в список на пересмотр с возможностью понижения включены еще 32 выпуска. В совокупности, понижение может затронуть долговые обязательства на сумму \$5,2 миллиарда. Ценные бумаги были выпущены в 2006 году и обеспечены преимущественно ипотечными кредитами subprime с плавающей и фиксированной процентными ставками. К ипотечным кредитам subprime относятся ссуды, выданные заемщикам с низким уровнем кредитоспособности.

### **Участники ипотечного рынка подводят итоги полугодия**

Специализированный ипотечный банк DeltaCredit подвел итоги работы в I полугодии 2007 года. За 6 месяцев банк выдал кредитов на общую сумму 245,3 млн. долларов США, что превышает аналогичный показатель 2006 года более чем в 2 раза. Кредитный портфель DeltaCredit за полгода вырос также в 2 раза и составил 857,7 млн. долларов США. Важным событием первой половины года стала для банка секьюритизация долларовых ипотечных кредитов, проведенная DeltaCredit в апреле. Кроме того, в мае банк разместил облигации с плавающей процентной ставкой, спрос на которые превысил предложение в 2,7 раза.

На 1 июля 2007 года объем портфеля Росбанка по Программе ипотечного жилищного кредитования (ИЖК) достиг 270 млн. долларов США. За первое полугодие портфель вырос более чем на 40%. На 1 января 2007 г. он составлял 195 млн. долларов США. На сегодняшний день 47% портфеля составляют кредиты на покупку строящегося жилья, 53% - на приобретение готового. По валюте кредиты распределились следующим образом: 47% - выдано в рублях, 53% - в валюте.

В первом полугодии Программа ИЖК была запущена в Казанском и Подмосковном филиалах. Таким образом, по состоянию на 1 июля 2007 года Программа работает в 68 регионах России. На текущий момент 50% ипотечных кредитов было выдано в регионах и 50% в Москве. По сравнению с началом 2006 года доля региональных филиалов выросла более, чем в 2,5 раза. По итогам на 1 января 2006 года она составляла 18% от суммы портфеля. К концу 2007 года Росбанк планирует увеличить портфель ипотечных кредитов до 340 млн. долларов, что почти в 2 раза больше прошлогоднего показателя.

По данным Санкт-Петербургского ипотечного агентства, с апреля по июнь 2007 г. в Петербурге выдан 3771 ипотечный кредит на сумму 9,6 млрд руб., в I квартале — 2814 кредитов на 5,1 млрд руб. Средняя сумма кредита увеличилась с 1,8 млн руб. до 2,6 млн руб.

Самые большие кредиты - в среднем 5,2 млн руб. - раздает петербургский филиал Москоммерцбанка, сохранивший третье место в списке лидеров по объему выданных средств. На первом месте - инвестбанк "КИТ Финанс", в затылок ему дышит Северо-Западный банк Сбербанка, утративший лидерство лишь в начале года. ГИБ, выдавший за три месяца 179 кредитов на 475 млн руб., переместился с четвертого на восьмое место. В топ-пятерку впервые попали банк "Санкт-Петербург" и "ВТБ 24".

*Раздел подготовлен с использованием материалов Интерфакс, ПРАЙМ-ТАСС, Финмаркет*



## ПРАКТИКА КРЕДИТОВАНИЯ

С развитием любого рынка возникает необходимость постепенного совершенствования его инфраструктуры, учета недостатков и создания инструментов, позволяющих повысить эффективность функционирования участников. Рынок ипотечного кредитования в России – не исключение: пройдя фазу становления, во время которой определился круг основных участников и их стратегии, рынок постепенно обрастает инфраструктурными организациями и новыми институтами.

В данном обзоре мы попытались сфокусировать внимание на деятельности организаций, занимающихся взысканием просроченной задолженности. Агентства по сбору долгов или коллекторские агентства появились в России достаточно давно, однако их услуги не были востребованы участниками рынка ипотечного кредитования. Но объемы рынка растут, а с ними растет и объем просроченной задолженности. РУСИПОТЕКА считает, что роль организаций по сбору долгов будет только возрастать в дальнейшем на рынке ипотеки. Все больше банков принимают решение отдать работу по сбору долгов на аутсорсинг. При принятии такого решения учитывается не только цена вопроса, т.е. стоимость услуг коллекторского агентства, но и стратегия развития банка, желание сфокусировать свою деятельность на профильных операциях.

Отдельную роль в совершенствовании правил игры на рынке играет государство, которое в первую очередь стремится защитить интересы потребителей. Это касается нового требования Центрального Банка РФ по раскрытию банками эффективной ставки по кредиту. На сколько это важно именно для ипотечного рынка и как это повлияет на работу банков – вопросы дискутируемые. Кроме того, нет четких требований по учету отдельных сборов и комиссий со стороны регулятора. Своими соображениями по поводу раскрытия эффективной ставки с нами поделились участники рынка.

**Марина Малайчик**

**заместитель начальника Управления розничных операций банка "Возрождение"**

*- С 1 июля в договоре на получение кредита банки должны указывать суммарную (эффективную) ставку по кредиту. Был ли Ваш банк готов к раскрытию эффективной ставки? Столкнулись ли Вы с какими-либо проблемами в связи с этим нововведением?*

Учитывая, что информация о необходимости с 1 июля сообщать заемщику эффективную ставку была доведена до банков соответствующими указаниями Банка России уже в конце 2006 года, у банков вроде как было время для подготовки. Но вот в процессе подготовки к вышеуказанному событию мы, наверное, как и многие другие, столкнулись с некоторыми проблемами и направили в ЦБ РФ запрос о разъяснении некоторых положений вышедших указаний, в частности, не совсем понятен был перечень комиссий, которые нужно было включать в расчет эффективной ставки. Последние разъяснения ЦБ РФ вышли буквально перед "страшной" датой и нам пришлось на ходу вносить изменения в уже подготовленные расчеты. С 1 июля мы

применяем новый график платежей с учетом дополнительных комиссий и сборов и указанием в нем, кроме реальной ставки, также и эффективной ставки. Кроме того, внесены соответствующие изменения в кредитный договор.

*- Какие параметры должна включать в себя эффективная ставка? Включаете ли Вы в расчет эффективной ставки небанковские сборы и комиссии, например страховых компаний?*

Согласно разъяснениям Банка России в расчет эффективной ставки должны включаться следующие платежи:

- по погашению основного долга по ссуде;
- по уплате процентов по ссуде;
- сборы (комиссии) за рассмотрение заявки по ссуде (оформление ссуды);
- комиссии за выдачу и сопровождение ссуды;
- комиссии за открытие, ведение (обслуживание) ссудного и (или) текущего (если его открытие обусловлено заключением договора на предоставление ссуды) счетов;
- комиссии за расчетное и операционное обслуживание;
- платежи заемщика в пользу третьих лиц, в случае если обязанность их внесения заемщиком вытекает из условий договора на предоставление ссуды, в т.ч. платежи за услуги нотариуса; услуги по государственной регистрации и (или) оценке передаваемого в залог имущества (в том числе квартиры); услуги по страхованию жизни заемщика, ответственности заемщика, предмета залога (в том числе квартиры, автомобиля) и др.

В расчет эффективной ставки мы включаем только комиссии банка, платежи третьим лицам в расчет не включаются.

*- Как, по Вашему мнению, отразится раскрытие эффективной ставки на участниках рынка?*

При расчете эффективной ставки все взимаемые с заемщика комиссии распределяются на весь срок кредитования. Учитывая, что по ипотеке сроки кредитования достаточно большие (до 30 лет), а комиссии, как правило, единовременные, эффективная ставка не сильно отличается от фактической и раскрытие ее по ипотечным кредитам вряд ли столь существенно отразится на участниках рынка как при раскрытии эффективной ставки по краткосрочным потребительским кредитам. Например, единовременные комиссии в размере 1-2% от суммы кредита при процентной ставке 11% годовых и сроке кредита 30 лет увеличивают реальную процентную ставку не более, чем на 0,9% годовых. Но в любом случае, при наличии информации об эффективной ставке заемщик может сравнить ставки разных банков и выбрать для себя более выгодные условия.

Кроме того, клиент заранее может оценить, включает в себя кредит только единовременные комиссии или еще и постоянные комиссии, сопровождающие кредит в течение всего его срока погашения. Так, например, если эффективная процентная ставка при длинных сроках кредита существенно выше, чем реальная, значит условия кредита включают в себя и какие-то постоянные комиссии и сборы. Так что, в любом случае, с раскрытием эффективной ставки заемщику будет проще ориентироваться в мире кредитов, а кредиторам придется снижать свои "аппетиты" для того, чтобы не потерять клиентов.

*- Как Вы оцениваете потенциальный спрос со стороны банков на услуги коллекторских агентств?*

С повышением доли просроченной задолженности в портфелях банков будет расти и интерес к коллекторским агентствам, т.к. именно они помогают кредиторам работать с должниками по сбору долгов. Сейчас этот бизнес не так развит, т.к., во-первых, пока банки своими силами справляются с недобросовестными клиентами, во-вторых, в работу такие агентства, как правило, принимают только те долги, которые более-менее реально взыскать с клиента, а это, опять же пока, могут сделать и сами кредиторы. Иные услуги, например, такая как откуп долга на агентство, стоят достаточно дорого и пока не находят реального отклика на рынке. Кроме того, коллекторских агентств в настоящее время не так много, а снижения цен на любые услуги можно добиться только "здоровой" конкуренцией, а таковой пока еще нет. Но, т.к. розничный кредитный рынок растет, будет расти спрос на коллекторские услуги.

*- Насколько эффективна, по Вашему мнению, практика создания стратегических партнерств банков с ипотечными брокерами и другими участниками рынка?*

Стратегическое сотрудничество с участниками ипотечного рынка - страховыми, оценочными, риэлторским и строительными компаниями, т.е. с теми компаниями, которые в той или иной степени участвуют в процессе получения клиентом кредита и приобретения жилья, очень важно, т.к. способствует выстраиванию понятных и простых линий взаимодействия между партнерами. А это, в свою очередь, упрощает многие процедуры и облегчает клиенту порядок получения кредита, поиска жилья и оформления его в собственность, страхования. Стратегическое партнерство позволяет внедрить для клиента принцип "единого окна", когда практически в одном месте он может получить все услуги оптом и достаточно быстро. Кроме того, наличие стратегического партнерства между организациями позволяет последним сделать определенные скидки и преференции для своих клиентов, что несколько снижает затраты заемщика на оформление ипотечной сделки.

Сотрудничество с брокерскими компаниями перспективно для организаций, выдающих ипотечные кредиты и займы, так как это один из общепризнанных каналов привлечения клиентов. Такие партнеры в любом случае выгодны, и не только как поставщики клиентов, но в качестве предварительной клиентской службы, т.к. они, во-первых, заранее отсекают тех клиентов, которые приходят просто поговорить, а не взять кредит, или тех, которые реально не могут оценить свои шансы, во-вторых, они делают предварительное заключение по клиенту о соответствии требованиям банка, что значительно облегчает работу сотрудников банка. Кроме того, наличие таких партнерских связей позволяет банку снизить свои расходы на продвижение и рекламу, связанные с привлечением клиентов.

**Олег Скворцов**  
заместитель Председателя Правления Абсолют Банка

*- С 1 июля в договоре на получение кредита банки должны указывать суммарную (эффективную) ставку по кредиту. Был ли Ваш банк готов к раскрытию эффективной ставки? Столкнулись ли Вы с какими-либо проблемами в связи с этим нововведением?*

Мы давно готовились к раскрытию эффективной ставки, в конце 2005 года мы начали перестраивать наше техобеспечение, чтобы иметь возможность просчитывать ЭПС. Никаких проблем в связи с нововведением мы не испытали, так как политика банка и раньше опиралась на отсутствие скрытых комиссий, все наши тарифы были максимально прозрачны и понятны клиентам. Именно поэтому в прошлом году мы одними из первых вошли в так называемый «белый список» ФАС.

*- Какие параметры должна включать в себя эффективная ставка? Включаете ли вы в расчет эффективной ставки небанковские сборы и комиссии, например страховых компаний?*

Эффективная ставка должна включать в себя плановые понятные расходы, которые заемщик несет по оформлению и содержанию кредита.

Платежи которые включаются в расчет эффективной ставки:

- платежи по кредиту; (аннуитетный платеж)
- комиссия за рассмотрение Банком заявления-анкеты Клиента на предоставление жилищного ипотечного кредита;
- комиссия за повторное рассмотрение Банком заявления-анкеты Клиента на предоставление жилищного ипотечного кредита вследствие истечения срока действия ранее принятых решений или изменения Клиентом запрашиваемых существенных условий (при наличии факта повторного рассмотрения);
- комиссия за открытие ссудного счета;
- комиссия за проверку документов;
- комиссия за оформление документов по ипотечной сделке;
- оформление пакета страховых услуг (комиссия рассчитывается, исходя из тарифа страхования первого года страхования и остатка ссудной задолженности на начало следующих лет согласно кредитному договору);
- оценка недвижимости лицензированным оценщиком;
- государственная регистрация договора купли-продажи/купли-продажи и ипотеки;

- государственная регистрация договора залога; в случае необходимости плата за услуги нотариуса (нотариальное заверение залога).

Невозможно заранее на этапе заключения договора рассчитать возможные комиссии и штрафы за досрочное погашение или просрочку. Да, мы включили эти затраты в соответствии с требованиями ЦБ.

*- Как, по Вашему мнению, отразится раскрытие эффективной ставки на участниках рынка?*

Раскрытие эффективной ставки будет способствовать развитию честной конкуренции между кредитными организациями, поскольку клиент сможет реально оценить преимущества той или иной кредитной программы.

*- Как Вы оцениваете потенциальный спрос со стороны банков на услуги коллекторских агентств?*

Раскрытие эффективной ставки вряд ли как-то повлияет на спрос со стороны банков на услуги коллекторских агентств. Но в целом, с развитием кредитования будет расти и спрос на сопутствующие, в том числе коллекторские услуги.

*- Насколько эффективна, по Вашему мнению, практика создания стратегических партнерств банков с ипотечными брокерами и другими участниками рынка?*

Сотрудничество банков с брокерами – это одно из перспективных направлений развития ипотечного кредитования. Постепенно, с развитием рынка, будет расти эффективность работы брокеров, БКИ и т.д., соответственно их услуги среди банков будут пользоваться все большей популярностью.

**Георгий Тер-Аристокесянц**  
заместитель начальника Управления, начальник отдела разработки кредитных продуктов УРКПиПП  
Департамента ипотечного кредитования, Банк ВТБ 24

*- С 1 июля в договоре на получение кредита банки должны указывать суммарную (эффективную) ставку по кредиту. Был ли Ваш банк готов к раскрытию эффективной ставки? Столкнулись ли Вы с какими-либо проблемами в связи с этим нововведением?*

О необходимости доведения до сведения заемщика информации о размере реальной эффективной процентной ставки Банк России уведомил в конце 2006г. У нас было достаточно времени, для реализации всех необходимых для этого мероприятий: определить технологию и порядок учета расходов, в той части, на которую Банк России не дал однозначных ответов, полностью автоматизировать процедуру расчета эффективной ставки.

Безусловно, мы столкнулись с трудностями, связанными с тем, что Банком России в только июне было выпущено письмо № 78-Т с рекомендацией кредитным учреждениям включать расходы в адрес третьих лиц в расчет эффективной процентной ставки, «в случае, если обязанность их внесения заемщиком вытекает из условий договора на предоставление ссуды».

Однако, с июля 2007 года все заемщики ВТБ 24 по ипотечному кредитования информируются о величине эффективной процентной ставки по кредиту путем включения соответствующей информации в текст кредитного договора. Расчет осуществляется в соответствии с рекомендациями Банка России и полностью автоматизирован.

*- Как, по Вашему мнению, отразится раскрытие эффективной ставки на участниках рынка?*

Сегодня указанный Банком России перечень расходов, которые подлежат включению в расчет эффективной ставки, носит рекомендательный характер, и, к сожалению, не все банки используют единые подходы.

Вместе с тем, в ближайшее время будет происходить унификации перечня расходов, подлежащих включению в расчет, а эффективная ставка, позволяющая населению объективно оценить привлекательность условий различных банков, мы уверены, станет одним из важных инструментов конкурентной борьбы.

Одним из результатов подобной конкурентной борьбы может стать изменение политики банков в области ценообразования услуг по ипотечному кредитованию: сокращению размера комиссий, сопровождающих проведение ипотечной сделки, возможно, отказ от требования по обязательному страхованию жизни и здоровью заемщика, титула предмета залога.

*- Насколько эффективна, по Вашему мнению, практика создания стратегических партнерств банков с ипотечными брокерами и другими участниками рынка?*

На фоне того, что все больше банков начинает предоставлять услуги ипотечного кредитования, условия ипотечных программ различных банков все больше унифицируются, услуги ипотечных брокеров становятся все более популярными среди населения, которому все сложнее ориентироваться в многообразии предложений по ипотечному кредитованию.

ВТБ 24 располагает одной из самых широких сетей отделений, предоставляющих ипотечные кредиты. Сегодня наш ипотечный бизнес представлен в более чем 70 городах России. Банк размещает большой объем прямой рекламы. Вместе с тем, количество ипотечных кредитов, предоставляемых клиентам наших партнеров риэлтерских, строительных и брокерских компаний постоянно растет: около 25 – 35% клиентского потока в Москве и 20 – 30% - в регионах.

Отчасти этого результата удалось добиться за счет реализации совместных программ с основными участниками рынка жилья. Как показывает практика в результате реализации подобных проектов, наши клиенты получают возможность оформить кредит в более короткие сроки, в отдельных случаях для них упрощается процедура, предоставляется возможность оформить кредит и приобрести жилье на более выгодных условиях.

Учитывая полученные позитивные результаты, ВТБ 24 и в дальнейшем планирует реализовывать различные совместные программы и промо – акции с участниками рынка жилья.

### **Евгений Чепенко**

**вице-президент Европейского трастового банка**

**заместитель председателя Комитета по ипотечному кредитованию Ассоциации российских банков (АРБ)**

*- С 1 июля в договоре на получение кредита банки должны указывать суммарную (эффективную) ставку по кредиту. Был ли Ваш банк готов к раскрытию эффективной ставки? Столкнулись ли Вы с какими-либо проблемами в связи с этим нововведением?*

Для КБ «Европейский трастовый банк» не было неожиданным решение Банка России доводить до сведения заемщиков в договоре либо иным образом информации об эффективной ставке по предоставляемым кредитам, поскольку разговор об этом велся давно. Однако само понятие «эффективная ставка» вызывает нарекания.

Банк до выдачи кредита, всегда сообщал и продолжает сообщать заемщику, какие дополнительные расходы он должен будет понести при получении кредита. Более того, данные расходы обозначаются в соответствующих договорах, например, при открытии счёта, либо установлены тарифами банка, которые доводятся до заемщика. Другое дело, что банк не занимался расчётами по «перекладыванию» дополнительных затрат заемщика в процентную ставку по кредиту.

Затраты, которые несёт заемщик, носят разовый характер в отличие от процентной ставки, которую уплачивает заемщик в течение срока пользования кредитом, в связи с чем включение этих затрат в

эффективную ставку не оправданно. В данной ситуации было бы правильнее говорить о том, какой объём затрат в суммовом выражении понесёт заёмщик в связи с получением кредита и его возвратом.

Более того, формирование эффективной ставки с учётом требований Банка России вызывает ряд вопросов. В частности, почему в расчёт должны приниматься затраты заёмщика по страхованию имущества и жизни и здоровья, тогда как, например, страхование имущества по ипотеке является обязанностью заёмщика в силу закона. Кроме того, почему в расчёт эффективной ставки, предусматривающей дополнительные затраты, не включаются затраты заёмщика на поездку в банк, это ведь тоже затраты? Также, с некоторыми из этих затрат заёмщик всё равно столкнётся, даже если решит купить квартиру без ипотечного кредита, например, уплата государственной пошлины за регистрацию договора.

Формирование эффективной ставки может отрицательно сказаться на развитии кредитования в России, поскольку она не будет отражать реального размера той ставки, которая уплачивается заёмщиком и по которой у него образуется задолженность перед кредитной организацией. Манипулирование показателем эффективной ставки может вести в заблуждение как физических лиц, так и инвесторов, поскольку эффективная ставка рассчитывается на момент выдачи кредита при условии исполнения заёмщиком своих обязательств в установленные договором сроки. Однако на практике погашение задолженности осуществляется значительно быстрее, в связи с чем произведённый расчёт такой ставки не будет соответствовать реальному положению на момент погашения кредита.

Что касается проблем с нововведением, то они не возникали, были только вопросы. Например, как рассчитать эффективную ставку при выдаче кредита на строительство, когда срок оформления права собственности не гарантирован и определить момент перехода на пониженную ставку проблематично. Кроме того, при расчете эффективной ставки по приведённой Банком России формуле оказалось, что даже в тех случаях, когда исключить все дополнительные расходы и не брать с заёмщика при выдаче кредита ни копейки, то в результате всё равно эффективная ставка окажется выше процентной по кредиту.

Кроме того, введение эффективной ставки вряд ли позволит до конца решить проблему, ради которой она вводится - требования по эффективной ставке, касающиеся кредитных организаций, не распространяются на остальных участников рынка, выдающих займы.

*- Какие параметры должна включать в себя эффективная ставка? Включаете ли вы в расчет эффективной ставки небанковские сборы и комиссии, например страховых компаний?*

Если говорить о защите прав заёмщика, чтобы он понимал, сколько ему необходимо потратить личных средств, чтобы получить и впоследствии погасить кредит, то эффективная ставка должна включать в себя только процентную ставку по кредиту и платежи по перечислению средств со счёта заёмщика на счёт кредитора (если таковые предусмотрены банком). Все остальные затраты, которые несёт заёмщик – за рассмотрение документов по предоставлению кредита, штрафные санкции, страхование – включать лучше как общие затраты заёмщика в связи с исполнением обязательств по договору.

За рассмотрение документов по предоставлению кредита уплачивается разовая сумма, которая планируется заёмщиком изначально и впоследствии при планировании расходов своего бюджета эта сумма им никак не предусматривается и дополнительно он её не платит.

Уплата штрафных санкций производится только по вине заёмщика, если он не исполняет свои обязательства, в связи с чем они не имеют никакого отношения к кредиту и действиям кредитора по выдаче кредита. Страховать имущество по ипотечному кредиту заёмщик обязан по закону, в связи с чем непонятно, почему данные затраты должны перекладываться в процентную ставку, устанавливаемую банком и т.д.

То же касается оценки предмета залога: например, при ипотеке в силу закона это обязанность заёмщика согласно закону об ипотеке, при чём здесь кредитор? Из всех дополнительных затрат, которые несёт заёмщик, длительными считаются затраты по страхованию имущества, которые заёмщик должен планировать в расходах своего бюджета. Все остальные затраты не требуют такого планирования при исполнении договора, в связи с чем включать их в эффективную ставку не целесообразно.

*- Как, по Вашему мнению, отразится раскрытие эффективной ставки на участниках рынка?*

Раскрытие эффективной ставки не должно оказать какого-либо сильного отрицательного значения для участников рынка, поскольку все кредитные организации при выдаче кредита раскрывают заёмщикам его дополнительные платежи, которые он несёт в связи с получением кредита. Другое дело, что манипулирование данным понятием может сыграть отрицательную роль по отношению заёмщиков к банковской сфере в целом.

Дело в том, что любые изменения в плане увеличения расходов или утяжеления условий очень часто неверно толкуются как самими заёмщиками, так и в средствах массовой информации. И дело здесь не в том, что никто ничего не понимает, а дело в психологии человека. При раскрытии эффективной ставки существует опасность того, что одними данная ставка будет восприниматься как процентная ставка по кредитам, что может вызвать недовольство деятельностью банков и обвинение их в ненасытности за счёт средств налогоплательщиков, а другими, например, инвесторами, данная ставка будет восприниматься как возможность получить хороший доход при инвестировании денежных средств в ипотеку, в то время как реально такую доходность они не получают

*- Как Вы оцениваете потенциальный спрос со стороны банков на услуги коллекторских агентств?*

Коллекторские агентства пока не получили такого широко востребования в России как за рубежом. И дело не в том, что они никому не нужны, а в том, что кредиторы стараются изначально обезопасить себя от негативных последствий и сформировать качественный портфель кредитов. При выдаче кредита проводится тщательный андеррайтинг заёмщика, впоследствии постоянно отслеживаются платежи по кредиту, проводится работа с заёмщиком и т.д. Если наступает случай дефолта платежей, то кредиторы в настоящее время решают самостоятельно вопрос возврата денежных средств. И здесь дело, скорее всего, в следующем. На сегодняшний день просроченная задолженность по кредитам очень незначительна по отношению к общей задолженности – не более 0,021 % в целом (по кредитам физическим лицам – 2,68%) от общей суммы задолженности более 300,0 млрд. руб., что позволяет использовать кредиторам собственные ресурсы для урегулирования возникшей ситуации.

Кроме того, основное решение по просроченным платежам принимается до обращения в судебные инстанции, когда по соглашению между должником и кредитором обеспечение по кредиту реализуется в досудебном порядке.

По мере роста объёма рынка кредитования, будет расти, естественно, и просроченная задолженность, объём которой в свою очередь может создать условия, когда банку будет не выгодно самостоятельно заниматься истребованием долга. Насколько сильно востребованы будут данные услуги, покажут ближайшие год-два.

*- Насколько эффективна, по Вашему мнению, практика создания стратегических партнерств банков с ипотечными брокерами и другими участниками рынка?*

Рынок кредитования сегодня очень бурно развивается и его особенность в том, что при получении кредита в процесс втягиваются не только заёмщик и кредитор, но и другие лица – риэлторы, продавцы, оценщики и т.д. Кроме того, рынок услуг кредитования до того разнообразен, что даже человеку с высшим математическим или экономическим образованием не всегда удастся сразу в них разобраться. Очень часто интересы кредиторов пересекаются в одном месте, например, автокредитование, когда в одном и том же магазине свои услуги предлагают сразу несколько банков, ипотечное кредитование, разнообразие программ по которому может только восхищать.

Естественно при таком бурном процессе развития рынка кредитования невозможно достичь эффективности и качества продукта, оперативно и правильно решить вопросы как предоставления кредита, так и его последующего сопровождения. Поэтому создание партнёрств между участниками рынка, стремление к стандартизации и единообразию применяемых форм документов, объединение усилий для снижения издержек как кредитора, так и заёмщика, можно только приветствовать.

**Сергей Постнов**  
президент Национальной ипотечной компании

*- С 1 июля в договоре на получение кредита банки должны указывать суммарную (эффективную) ставку по кредиту. Был ли Ваш банк готов к раскрытию эффективной ставки? Столкнулись ли Вы с какими-либо проблемами в связи с этим нововведением?*

В соответствии с требованиями ЦБ Национальная ипотечная компания указывает эффективную процентную ставку. Для этого создан специальный документ - информационное письмо, которое выдается каждому клиенту Компании перед сделкой по оформлению ипотечного кредита. Каких-либо проблем в связи с данным нововведением не возникает.

*- Какие параметры должна включать в себя эффективная ставка? Включаете ли вы в расчет эффективной ставки небанковские сборы и комиссии, например страховых компаний?*

Конечно, мы включаем все сборы и комиссии, (в соответствии с указанием ЦБ), исключая риэлтерские комиссии. Эта информация аккумулируется в компании непосредственно перед конкретной сделкой. В частности страховые тарифы серьезно зависят от состояния здоровья заемщика (страхование жизни и здоровья), их невозможно спрогнозировать за месяц, именно поэтому информация поступает к нашему заемщику непосредственно перед сделкой.

*- Как, по Вашему мнению, отразится раскрытие эффективной ставки на участниках рынка?*

Что касается участников ипотечного рынка, то, на мой взгляд, это не отражается серьезно ни на кредиторах, ни на заемщиках, т.к. эффективная ставка отличается от заявленной на 0,5 % - 0,7 % , максимум на 1 %. Сейчас декларируемые ставки у банков очень близки, как и дополнительные комиссии, ведь страховые, оценочные компании также всем известны. За последние 3-4 года страховые компании снизили тарифы комплексного ипотечного кредитования с 1,65 % до 1%. Понятно, что при росте рынка, тарифы и дальше будут снижаться. Очевидно, что вопрос эффективной процентной ставки более актуален для рынка потребкредитования .

*- Как Вы оцениваете потенциальный спрос со стороны банков на услуги коллекторских агентств?*

Пока для ипотечного кредитования большой нужды в этих услугах нет, банки справляются собственными силами. На наш взгляд, такая потребность может возникнуть у банков принимающих высокие риски при ипотечном кредитовании.

*- Насколько эффективна, по Вашему мнению, практика создания стратегических партнерств банков с ипотечными брокерами и другими участниками рынка?*

За этим рынок стоит. Единственное замечание: российские брокеры должны стать настоящими, т.е. не совмещать брокерский бизнес с риэлтерским, т.к. в этом случае возникает конфликт интересов. Также должны возрасти объемы ипотечного кредитования, чтобы брокерский бизнес стал более доходным.

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

*- С 1 июля ЦБ начал проверять банки относительно раскрытия ими эффективных процентных ставок. Насколько ваш банк готов к раскрытию ставок?*

Мы полностью готовы к обнародованию ставок. В Райффайзенбанке расхождения между заявленными и эффективными ставками незначительны, поэтому я уверен, что они не отпугивают наших потенциальных и уже существующих клиентов.

*- Каковы, на ваш взгляд, положительные и отрицательные последствия обнародования эффективных ставок - как для заёмщиков, так и для банков?*

Заметное отличие эффективной ставки от декларируемых процентов происходит по тем кредитам, по которым значительная часть дохода получалась банками в виде различных ежемесячных комиссий. При этом мы вряд ли будем наблюдать снижение спроса со стороны клиентов на банковские продукты в области кредитования. Нововведение положительно отразится на заемщике, поскольку позволит увидеть реальную стоимость кредита и, исходя из этого, выбрать оптимальный для него продукт.

*Насколько эффективна, по Вашему мнению, практика создания стратегических партнерств банков с ипотечными брокерами и другими участниками рынка?*

На сегодняшний день заемщику действительно сложно разобраться во всех тонкостях не только рефинансирования, но и ипотеки в целом. Ипотечные брокеры могут помочь заемщику - разъяснить расходы, которые он будет нести, и подобрать подходящую для него программу. В какой-то степени это защита интересов клиента, когда необходимо подробное пояснение заемщику о принимаемых им финансовых обязательствах перед банком.

Название банка	Эффективная ставка по ипотеке на сумму \$ 100 тыс. (3 млн руб) сроком на 10 лет	
ЗАО «Райффайзенбанк Австрия»	12,76% при кредите в долларах США, 15,01% при кредите в рублях	- Комиссия за выдачу кредита - 1% от суммы кредита; - стоимость отчета об оценке – 120 долларов США; - стоимость нотариального/юридического сопровождения сделки- 460 долларов США; - стоимость регистрации в ГУФРС- 65 долларов США; - сумма страховой премии - 1% от суммы кредита, увеличенной на 10%.

**Алексей Успенский**  
заместитель председателя правления Русского Ипотечного Банка

*- С 1 июля в договоре на получение кредита банки должны указывать суммарную (эффективную) ставку по кредиту. Был ли Ваш банк готов к раскрытию эффективной ставки? Столкнулись ли Вы с какими-либо проблемами в связи с этим нововведением?*

Да, наш банк полностью выполнил указание Банка России и с 1 июля рассчитывает для клиентов эффективную процентную ставку (ЭПС) с учётом всех составляющих, которые ЦБ РФ требует включить в расчёт. Однако совершенно непонятно, почему ЦБ РФ увязал обязанность банка довести до сведения клиента ЭПС только в том случае, если этот кредит банк хочет ввести в свой портфель однородных ссуд (ПОС). Так, если банк приобретает права требования по кредитам, которые были выданы другим банком после 1 июля, то этот новый кредитор имеет возможность включить выкупленный кредит в свой ПОС только в том случае, если первоначальный кредитор под роспись уведомил клиента о размере ЭПС. Но ведь первоначальный кредитор мог не уведомлять клиента об ЭПС, если не планировал включать у себя этот кредит в ПОС. Русский Ипотечный Банк уже обратился за соответствующими разъяснениями в Банк России и мы надеемся, что данная коллизия будет быстро решена.

Кстати, предложенная Банком России математическая формула расчёта ЭПС приводит к интересному парадоксу. Если выдать кредит на 1 месяц без всяких дополнительных комиссий и сборов, то расчётная ЭПС получится выше, чем реальная процентная ставка по этому кредиту.

*- Какие параметры должна включать в себя эффективная ставка? Включаете ли вы в расчет эффективной ставки небанковские сборы и комиссии, например страховых компаний?*

ЭПС должна включать в себя те виды расходов клиента, величина которых точно известна уже в момент первоначального обращения клиента в банк за кредитом. Это позволит клиенту сравнить стоимость кредита у разных банков до того, как он начнёт собирать документы. На мой взгляд, не логично включать в ЭПС страховые премии, расходы на оформление ипотечной сделки у нотариуса или услуги по госрегистрации автомобиля при получении автокредита, поскольку сумма этих расходов далеко не всегда известна заранее.

В соответствии с указанием Банка России мы включаем в расчёт ЭПС страховой тариф и стоимость услуг нотариуса, но их точные значения известны нам лишь непосредственно перед выдачей ипотечного кредита, когда эта информация уже едва ли может повлиять на решение клиента брать или не брать кредит.

*- Как, по Вашему мнению, отразится раскрытие эффективной ставки на участниках рынка?*

Раскрытие ЭПС актуально для рынка экспресс-кредитов – именно там около 50% доходности банка приходится на всевозможные комиссии. Для ипотечного кредитования раскрытие ЭПС не сыграет никакой роли, поскольку на сроках кредита свыше 5-10 лет разовые комиссии, взимаемые за выдачу кредита, увеличивают ставку лишь на сотые доли процента. Потенциальную опасность для кредитного рынка может нести желание банков уменьшить свою ЭПС за счёт отказа от обязательного страхования или исключения из покрытия отдельных рисков.

*- Как Вы оцениваете потенциальный спрос со стороны банков на услуги коллекторских агентств?*

С развитием региональных кредитных рынков услуга по сбору задолженности будет весьма востребованной. В настоящее время достаточно быстро развивается инфраструктура по выдаче кредитов населению в регионах, а предложение коллекторских услуг значительно отстаёт. Причём, можно предположить, что в региональных коллекторских услугах могут быть заинтересованы не только мелкие, но и средние банки, поскольку даже наличие в регионе собственного представительства или филиала не всегда позволит эффективно проводить работу по возврату задолженности.

*- Насколько эффективна, по Вашему мнению, практика создания стратегических партнерств банков с ипотечными брокерами и другими участниками рынка?*

В странах с развитым рынком ипотечного кредитования ипотечные брокеры играют заметную роль, помогая клиентам в выборе банка. Однако большинство ипотечных сделок в России пока сопряжены с рядом значительных дополнительных организационных сложностей, которые клиенту помогает решать либо риэлторское агентство, либо сам ипотечный банк. В связи с этим, пока отсутствует чёткое понимание роли ипотечного брокера. На наш взгляд, ипотечный брокеридж в России в ближайшие год-два должен самостоятельно доказать свою необходимость и выработать своё «ценностное предложение» другим участникам рынка.

**Игор Пржеровски**  
директор по маркетингу Банка «Хоум Кредит»

*- С 1 июля в договоре на получение кредита банки должны указывать суммарную (эффективную) ставку по кредиту. Был ли Ваш банк готов к раскрытию эффективной ставки? Столкнулись ли Вы с какими-либо проблемами в связи с этим нововведением?*

Банк готовился к раскрытию эффективной ставки уже с начала этого года – мы актуализировали нашу линейку кредитных продуктов. Например, по кредитам наличными мы начали предлагать клиентам продукты по принципу «Хороший кредит для хороших людей»: чем больше документов, тем ниже эффективная ставка.

Например, условия по кредиту «Экспресс» до 40,000 рублей со сроком до 48 месяцев, который клиент получает в течение 1 часа:

2 документа = 21.9%

3 документа = 18.9%

4 документа = 15.9%

Условия по кредиту «Комфорт» (41 – 100,000 рублей со сроком до 60 месяцев), который клиент получает до 2 дней:

4 документа = 17.9%

5 документов = 14.9%

*- Какие параметры должна включать в себя эффективная ставка? Включаете ли вы в расчет эффективной ставки небанковские сборы и комиссии, например страховых компаний?*

В расчет эффективной ставки подпадают проценты по ссуде, комиссии за предоставление кредита, комиссии за открытие счета и комиссии за зачисление денежных средств на счет. Комиссии за взнос наличными или за выдачу наличных денежных средств из кассы Банка не включены в эффективную ставку.

*- Как, по Вашему мнению, отразится раскрытие эффективной ставки на участниках рынка?*

Первые исследования показывают, что 1 человек из 10 спрашивает об эффективной ставке. Банк до сих пор не заметил и также не ожидает существенного изменения ситуации на рынке кредитования в связи с раскрытием информации об эффективной ставке. Банк проанализировал опыт стран Европы и Азии, где были проведены подобные изменения, и исследование показало, что при растущем рынке потребительского кредитования, каким является российский рынок, раскрытие информации по ставкам не оказывает существенного влияния на развитие рынка и доходность продуктов. Мы ожидаем продолжение роста продаж экспресс-кредитов, поскольку потребность в деньгах у людей не исчезнет.

**Владимир Гасяк**

**директор Департамента ипотечного кредитования Банка «Хоум Кредит»**

*- Насколько эффективна, по Вашему мнению, практика создания стратегических партнерств банков с ипотечными брокерами и другими участниками рынка?*

Такая практика безусловно, эффективна как для бизнеса, так и для клиентов. Проведение сделки с недвижимостью сопряжено с большими рисками, которых можно избежать, обращаясь к профессионалам на каждом этапе сделки. Именно поэтому мы хотим видеть у себя в партнерах проверенные компании. Банк «Хоум Кредит» планирует и в дальнейшем активно развивать и укреплять партнерские отношения с лидерами рынка недвижимости России. Это позволит нам не только обеспечить качественное обслуживание заемщиков на всех этапах получения ипотечного кредита в Банке, но и сделать ипотеку доступной с учетом потребностей клиентов во всех регионах присутствия банка. В рамках стратегии развития ипотечного кредитования банк подписал соглашения о сотрудничестве с компаниями «ИНКОМ-Недвижимость» и «МИЭЛЬ-Брокеридж». Также подписан договор с Национальной лигой сертифицированных ипотечных брокеров «Просто Ипотека», подписано соглашение между банком и компанией «Фосборн Хоум».

**Игорь Жигунов**

**член Правления, Начальник Департамента продаж, Городской Ипотечный Банк**

*- С 1 июля в договоре на получение кредита банки должны указывать суммарную (эффективную) ставку по кредиту. Был ли Ваш банк готов к раскрытию эффективной ставки? Столкнулись ли Вы с какими-либо проблемами в связи с этим нововведением?*

Каких либо особых изменений в работе банков не происходит - все в текущем рабочем порядке. Эффективная ставка по ипотечным кредитам практически не отличается от указанной в кредитном договоре. Это связано со спецификой ипотечных кредитов, т.к. они значительно крупнее потребительских необеспеченных кредитов и автокредитов. Поэтому они далеко не всегда требуют включения их в состав однородных ссуд. Кроме того, каждый ипотечный кредит индивидуален. Таким образом, наиболее актуален данный вопрос для беззалогового потребительского кредитования.

В целом идея правильная, но при этом важный момент - в состав такого показателя должны входить именно расходы которые несет клиент оплачивая услуги банка, а не третьих лиц, тарифы которых не входят в компетенцию кредитора.

*- Как, по Вашему мнению, отразится раскрытие эффективной ставки на участниках рынка?*

В части резкого изменения позиций участников рынка - не стоит ожидать сиюминутной перестановки и колебаний. Однако в долгосрочной перспективе именно открыто, четко и системно подходящие к работе с клиентом и партнером участники рынка будут лидировать и успешно развивать свой бизнес.

*- Как Вы оцениваете потенциальный спрос со стороны банков на услуги коллекторских агентств?*

В части коллекторских агентств - каждому кредитору самому решать, на сколько для него актуальней услуги третьих лиц или пользоваться собственным ресурсом. Рынок ипотечного кредитования еще не в столь масштабном размере и говорить об объеме просрочки, когда необходимы системные услуги коллекторов пока рано. Однако, стоит отметить, что пока отсутствует и отдельное законодательное регулирование деятельности коллекторов в РФ, т.о. при развитии рынка важно его наличие, что будет способствовать еще и решению такого важного вопроса как сохранность и использование информации по клиенту и его кредиту.



## ИНФРАСТРУКТУРА РЫНКА

**Валерий Усков**  
генеральный директор КА ООО "РОВД"

*- В связи с увеличением объемов потребительского кредитования, как бы Вы оценили потенциальный спрос со стороны банков на услуги коллекторских агентств?*

К сожалению, на данный момент, банки не используют все плюсы от работы именно со сторонним коллекторским агентством. Основная часть банков, находится как бы на распутье в вопросах возврата и профилактики задолженности. Изначально используются все возможные собственные методы (от полного игнорирования проблемы с задолженностью до создания собственного агентства), и лишь после этого обращаются к независимым коллекторам. Хотя постепенно ситуация меняется в лучшую сторону (для нас).

*- Если ли у Вашей компании опыт работы с просроченными потребительскими и ипотечными кредитами? Как Вы оцениваете развитие данного сегмента рынка?*

Естественно, опыт есть. Мы на коллекторском рынке с 2005 года. На данный момент у нас не было практики только в ипотечном кредитовании. Оно наименее рискованное и банки справляются с данными проблемами самостоятельно.

*- Насколько эффективна, по Вашему мнению, практика создания стратегических партнерств банков с коллекторскими агентствами?*

Она полезна для всех участвующих сторон. Давно известно, что узкая специализация, фокусировка предприятия на одном определенном направлении приводит к значительному росту эффективности. Каждый должен заниматься своим делом: брокер - приводить клиента, банк - выдавать и обслуживать кредит, коллектор - решать проблемы невозврата. Это мировая практика.

*- Какие проблемы препятствуют эффективной работе коллекторских агентств в России?*

Основными проблемами коллекторских агентств, по нашему мнению, являются:

- несформированность рынка и отсутствие общих стандартов.
- дефицит кадров в данной области.
- отсутствие законодательной базы деятельности коллекторских агентств.

**Марат Алескеров**  
управляющий директор, Коллекторское агентство Русдолгнадзор

*- В связи с увеличением объемов потребительского кредитования, как бы Вы оценили потенциальный спрос со стороны банков на услуги коллекторских агентств?*

Потенциальный спрос со стороны банков на услуги коллекторских агентств (КА) возрастает. При работе с просроченной дебиторкой физлиц банки выбирают один из четырех путей:

1. Работа силами собственной СБ - это наименее интересный путь, т.к. не создается собственное КА банка, капитализация которого растет самостоятельно (отдельно от капитализации банка) с развитием филиальной сети КА и улучшением эффективности сбора. Кроме того, сотрудники СБ зачастую не мотивированы показать хороший результат и не ведут анализа эффективности сбора по сотрудникам. Тем не менее, работа с дебиторкой силами собственной СБ - один из наиболее распространенных способов работы, в особенности, среди региональных банков.

2. Работа силами собственного КА - интересный способ, если владелец банка хочет в конце концов вывести собственное КА банка на рынок как отдельный бизнес. Эффективность, как правило, не хуже, а зачастую и лучше, чем у внешних КА. Собственное КА характеризуется разветвленной филиальной сетью (Агентство по взысканию долгов (АКБ Росбанк), Агентство по сбору долгов (Банк Русский Стандарт), Уралсиб, ВТБ-24). К слабым сторонам можно отнести отсутствие необходимости конкурентной борьбы за клиента.

3. Сочетание работы силами собственного КА и использования внешнего КА - наиболее интересный способ работы с просроченной дебиторкой, который позволяет откапитализировать собственное КА и при этом сравнить его эффективность с внешним КА, а также не работать силами собственного КА в регионах, где это не является рентабельным.

4. Использование внешнего КА - широко используется для работы с просрочкой по потребам от 120 дней и кредитным картам - от 180 дней, хотя может применяться и для работы с просрочкой 60-90 дней. Использование внешнего КА повсеместно применяется дочками иностранных банков, которые считают, что они являются банкирами, а не сборщиками долгов, и должны преуспевать в своей основной деятельности, а не в капитализации дополнительных бизнесов.

*- Если ли у Вашей компании опыт работы с просроченными потребительскими и ипотечными кредитами? Как Вы оцениваете развитие данного сегмента рынка?*

У нашей компании есть опыт работы как с просроченными потребительскими, так и ипотечными кредитами. Мы ведем десятки тысяч дел по потребкредитам на основании агентских договоров (мы также сейчас подписываем цессию). Опыт есть в отношении работы по всем временным коридорам - при работе с просрочкой по потребам от 120 дней и кредитным картам - от 180 дней эффективность - сбор 25%-30% от портфеля за полгода, при работе с просрочкой 60-90 дней эффективность - сбор 70%-90% от портфеля за полгода. С ипотечными кредитами опыт небольшой, но эффективность 100% из-за наличия залога. Данный сегмент рынка получит космический старт после массовой утраты или уменьшения доходов заемщиков при наступлении кризиса.

*- Насколько эффективна, по Вашему мнению, практика создания стратегических партнерств банков с коллекторскими агентствами?*

Нам неизвестна практика создания стратегических партнерств банков с коллекторскими агентствами. На наш взгляд, банк может продавать через свою сеть, например, страховые продукты, но создание именно "партнерств" с КА находим странным. КА - это исполнитель по агентскому договору для банка или цедент по договору цессии, не более.

Банк должен отобрать на основании тендера и тестового периода (как это делает АКБ Союз) несколько агентств (после тендера 5-6 КА, из которых после тестового периода останется 2-3 КА). Далее банк должен отслеживать эффективность каждого из агентств в каждом из 12 временных коридоров (т.н. винтаж) (0-30 дней просрочки и т.д. на 3 года) и давать большую часть портфеля в соответствующем "винтаже" тому агентству, которое наиболее эффективно в этом винтаже. Далее, должны быть агентства "первой стирки" (first wash) и "второй стирки" (second wash). первые получают портфель, например, на 180 днях просрочки и работают с ним полгода. после этого портфель отбирается у них и передается вторым, которые также работают с ним полгода. Это наиболее эффективный путь.

*- Какие проблемы препятствуют эффективной работе коллекторских агентств в России?*

- невозможность оказывать широкому кругу клиентов услуги по предварительной проверке потенциального заемщика (партнера и т.п.)
- затруднительность поиска должника, координаты которого изменились

по словам коллег, нежелание ОВД возбуждать уголовные дела по фактам мошенничества при получении кредитов и наличие законодательства, делающего крайне затруднительным привлечение мошенника к уголовной ответственности.

**Дмитрий Корелин**  
директор по развитию, Коллекторское агентство Русдолгнадзор

*- В связи с увеличением объемов потребительского кредитования, как бы Вы оценили потенциальный спрос со стороны банков на услуги коллекторских агентств?*

За первые четыре месяца текущего года общая просроченная задолженность по кредитам населению увеличилась на 14%. Мы считаем, что при увеличении объемов потребительского кредитования спрос на услуги коллекторских агентств будет только возрастать. Занимаясь профессионально деятельностью, связанной с взысканием проблемной задолженности на разных стадиях, как досудебной, так и на этапах судебного производства, коллекторские агентства являются частью общего процесса обслуживания кредитных долгов клиентов. До некоторого времени передача работы по взысканию долга перед банком коллекторам происходила на поздних сроках задолженности 180-240 дней и более, или когда уже банк самостоятельно провел мероприятия по возврату клиентов в график платежей. Когда дальнейшее обслуживание долгов становится все более затратным для внутренних служб банка и рентабельность падает, тогда все большее количество банков обращается к независимым коллекторским агентствам, причем уже на 60-90 день просрочки.

*- Если ли у Вашей компании опыт работы с просроченными потребительскими и ипотечными кредитами? Как Вы оцениваете развитие данного сегмента рынка?*

В настоящее время наша компания управляет портфелем в размере более 15 миллионов долларов США и ведет более 7000 должников с просрочкой 90-1000 дней по потребкредитам, автокредитам и кредитным картам. По таким портфелям мы обеспечиваем возврат 25%-86% процентов задолженности в течение 4-6 месяцев. Такой уровень возврата достигается с использованием западных методик сегментации должников.

Мы оцениваем как быстрорастущий сегмент рынка, связанный с работой с просроченной задолженностью по потребительским, автокредитам и кредитным картам. Сегодня на рынке коллекторских услуг России работает более 50 компаний, оказывающих услуги в данном сегменте, и рост кредитных невозвратов, в том числе ипотечных, привлекает новых игроков на всей территории России.

*- Насколько эффективна, по Вашему мнению, практика создания стратегических партнерств банков с коллекторскими агентствами?*

Часть банков создала внутренние коллекторские агентства и не отдает просроченную задолженность на аутсорсинг. Есть мнение, что боязнь репутационных рисков заставляет банки не делиться с коллекторами просроченной задолженностью, и таким образом банк будет всегда знать, кто и как работает с его должниками. Есть и еще немаловажный плюс: с помощью карманного коллектора можно списывать просрочку с баланса. На наш взгляд лучшей практикой работы с просроченной задолженностью является сотрудничество с несколькими коллекторскими агентствами. Так банк сможет добиться гораздо большей эффективности сборов долгов и действительно выбрать среди коллекторов по результатам их деятельности долгосрочных стратегических партнеров.

*- Какие проблемы препятствуют эффективной работе коллекторских агентств в России?*

Я считаю самым важным введение четкого регулирования прав и обязанностей коллекторов и потребителей в связи с мероприятиями по возврату просроченной задолженности. В отсутствие такого регулирования возможны неправомерные действия со стороны одного из участников рынка, которые в случае широкой огласки приведут к введению гораздо более жесткого государственного регулирования отрасли.

Саморегулируемая организация в коллекторской профессии должна иметь возможность лишать права заниматься коллекторской деятельностью (или рекомендовать соответствующему государственному органу делать это) коллекторские агентства-нарушителей закона и этического кодекса организации.

Также считаю, что саморегулирующая организация или ассоциация не должна использоваться для создания привилегий для более крупных участников рынка и выдавливания с рынка коллекторских услуг соблюдающих закон и этический кодекс средних и малых игроков, в особенности, региональных, путем, в частности, введения необоснованных кабальных финансовых условий для участия в рынке коллекторских услуг, а также для продвижения брэндов тех или иных участников рынка.



## **ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ**

**Виктория Бакланова, CFA**

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

### **ABСтратная Правда – статистка понижения рейтингов ипотечных ценных бумаг ведущими рейтинговыми агентствами в июле 2007**

10-го июля шквал негативных новостей от рейтинговых агентств потряс CDO инвесторов. С утра S&P объявил о возможном снижении рейтингов на 612 классов долговых бумаг с залогом subprime на общую сумму 12 миллиардов долларов. Вечером того же дня Moody's снизил рейтинг 399 выпусков облигаций с залогом subprime и оставил еще 32 под наблюдением с вероятным понижением рейтинга. В результате этих действий, Moody's понизил рейтинг 19% всех ипотечных бумаг с залогом subprime уровня Ваа, выпущенных в 2006 году и 42% всех ипотечных бумаг уровня Ва, выпущенных в том же году.

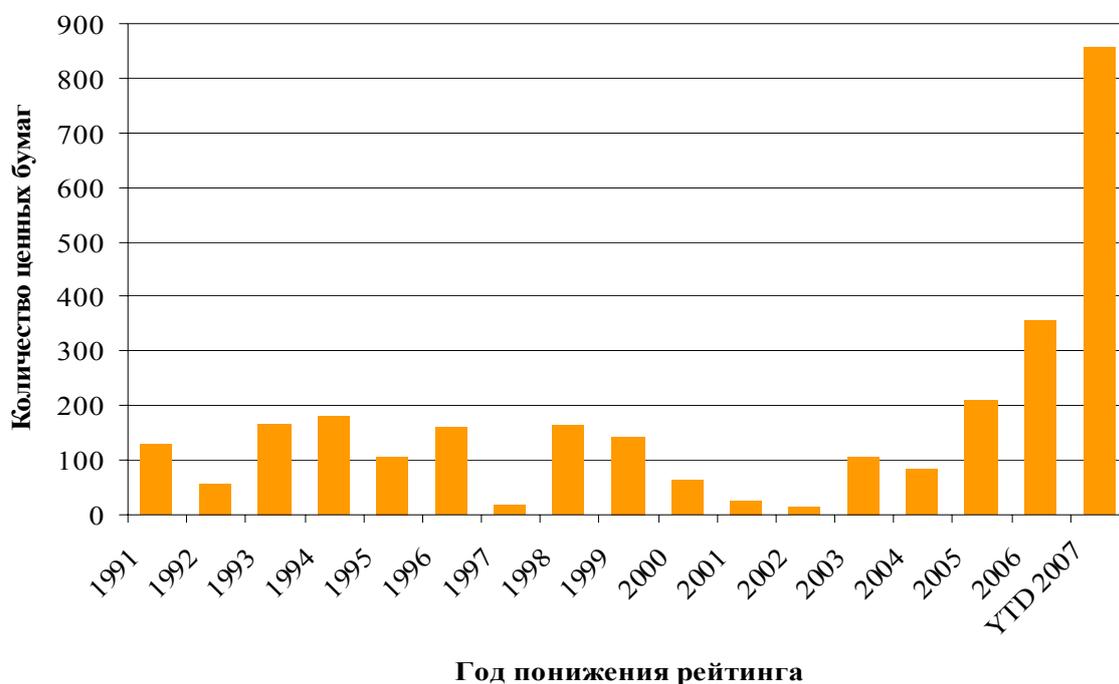
Однако массовое понижение рейтинга было не первой рейтинговой акцией этого года. Moody's уже понизил рейтинги на 459 ипотечных ценных бумаг и держит еще 451 бумагу под наблюдением с целью понижения рейтинга. К сожалению для CDO инвесторов, ценные бумаги, затронутые массовым понижением рейтинга,

находятся в портфелях 294 CDO, а также там находятся бумаги, потенциально заявленные к понижению рейтинга.

Приведенный график показывает, насколько экстраординарна статистика понижения рейтингов в этом году. Еще недавно прошлый год казался самым печальным в истории рейтинга ипотечных ценных бумаг, однако 2007 год уже сегодня превосходит самые мрачные ожидания.

Еще одним уникальным аспектом рейтинговых акций этого года является срок выпуска ипотечных бумаг, затронутых понижением. Всего лишь один выпуск в рейтинговых акциях 2006-го года был выпущен в 2005 году. В основном негативные пересмотр рейтинга включал бумаги, выпущенные до или в 2004 году. Однако в текущем году, 66% бумаг, на которые рейтинг был пересмотрен в сторону понижения, были выпущены только в прошлом году, а 8 выпусков - уже этом году.

### Число понижений рейтинга ипотечных ценных бумаг рейтинговым агентством Moody's Investors Service (1991 – по настоящее время 2007)



Учитывая значительный рост рынка CDO прошлого года, CDO менеджеры оказались в сложной ситуации. Инвестиционный банк UBS исследовал 40 наиболее пострадавших CDO. По опубликованным ими данным, процент портфелей, затронутый негативными рейтинговыми акциями, составил от 5% до 29% в различных CDO. Кроме того, от 2% до 15% портфелей тех же 40 CDO все еще находятся под наблюдением для потенциального понижения рейтинга.

По данным S&P, примерно на 9,5% активов в портфелях типичных mezzanine ABS CDO выпуска 2005 – 2006 годов рейтинг был понижен или находятся под наблюдением с целью понижения.

### Высокая степень неопределенности

В данный момент инвесторы переживают как минимум три из пяти степеней потерь (отрицание, злость, переговоры), наблюдая за тем, как стоимость их портфелей тает на глазах. Сегодня транш стоил 95%, а через неделю - 60%. Какая цена справедлива? Вероятно, обе цены правильны, однако, при разных рыночных ситуациях. Цены траншей сверхчувствительны к поведению активов: размеру и скорости платежей и неплатежей. Некоторые CDO с повышенным содержанием subprime особенно подвержены к ценовым колебаниям, поскольку участники рынка постоянно оценивают и переоценивают риски. Такие выпуски

подвержены «рisku обрыва»: если обрыв на значительном расстоянии, то транш может торговаться по цене, близкой к 100%, но при приближении к краю скалы, силы земного тяготения дают о себе знать. Если инвесторы производят переоценку сценариев, пользуясь наиболее неблагоприятно статистикой, цена неизбежно падает.

### Кто страдает больше всех?

По оценкам банка Wachovia, 45% инвесторов CDO составляют банки, 40% - частные портфельные менеджеры, в том числе хедж фонды и 15% - страховые компании. Однако при анализе покупателей младших траншей CDO, разбивка следующая: 57% - частные портфельные менеджеры, в том числе хедж фонды, 32% - банки и 11% - страховые компании. Это означает, что потери, которые будут сильнее для инвесторов в младшие транши, затронут частных портфельных менеджеров и хедж фонды в большей степени, чем банки и страховые компании.

### Что впереди?

В связи с тем, что статистика понижения рейтинга 2007 года оказалась непредсказуемой с помощью исторических наблюдений, большинство американских инвестиционных банков предложило свои варианты развития событий. Достигнутый консенсус состоит в следующем:

- на те выпуски, на которые рейтинг уже был понижен, рейтинг должен быть понижен еще больше;
- рейтинг должен быть понижен на еще большее число бумаг, которые до сих пор не были затронуты рейтинговыми акциями.

Откуда такой пессимизм? Рейтинговые агентства традиционно медлят с понижением рейтинга, что является бесконечным источником насмешек со стороны участников рынка. Однако тот же рынок ценит сознательную неторопливость. Конечно, инвесторы не любят оказываться сидящими на бумагах, рейтинг на которые был только что понижен, но если пересмотр рейтинга необходим, те же инвесторы требуют заблаговременное предупреждение.

Прospали ли рейтинговые агентства надвигающиеся проблемы? Огромные ценовые колебания на рынках subprime и CDO происходили уже в течение 5 месяцев. Надо отметить, что ценовые колебания оказывают минимальное влияние на рейтинг. Вместо этого, Moody's оценивает «ожидаемые потери», а Fitch и S&P «вероятность неплатежа». Рейтинг CDO особенно сложен. Требуется соблюдение деликатного баланса: если понизить CDO рейтинг слишком быстро, то финансовые потоки внутри CDO могут переключиться, что усложнит задачу спасения портфеля, однако, если действовать медленно, агентство рискует потерять репутацию. В данном случае, однако, сложная ситуация на рынке ипотеке требует более активных действий.

Чтобы представить сбалансированную точку зрения, отметим, что есть категории инвесторов, которые только выиграли от вышеописанных рейтинговых акций. Конечно, это, в первую очередь те, кто продавал короткие позиции на индекс ABS. Вторая категория – это «старшие» инвесторы ABS CDO. Как только оговоренные структурные характеристики будут нарушены, например, кредитное качество портфеля CDO снизится до неприемлемого уровня, произойдет переключение распределения финансового потока CDO таким образом, что «старшие» инвесторы получают причитающуюся им сумму к погашению гораздо раньше за счет остановки платежей «младшим» инвесторам.

Еще одно соображение психологического и я бы добавила, чисто американского плана: участники рынка считают, что чем скорее потери будут подсчитаны и пережиты, тем лучше. Никто не хочет затягивать неопределенность еще на 18 месяцев. Очень скоро оба рынка, ипотечный и CDO, перегруппируют активы и найдут способ предложить инвесторам лучший, более качественный финансовый продукт.

*Статья подготовлена с помощью материалов UBS, Wachovia, Moody's и S&P*

**Игорь Аксенов [1], CFA**  
**CDO трейдер, Royal Bank of Scotland**

## **Комментарии о развитии американского рынка секьюритизации**

### **Часть 2: Кризис ликвидности на рынке ABS и CDO с залогом ипотечными кредитами низкого качества. Хронология последних событий**

Как отмечалось в предыдущей статье автора (Аналитический обзор «Ипотечное кредитование и секьюритизация №6, июнь 2007»), опубликование данных о резком росте невозвратов на рынке ипотечных кредитов низкого качества (декабрь 2006 – январь 2007) привел к практически полной остановке рынка облигаций ABS и CDO, прямо или косвенно обеспеченных такими кредитами (февраль – март 2007). В то же время, для инвесторов в этом секторе первые видимые последствия наступили с довольно длительной задержкой (май - июнь).

В данной статье автор ставит цель рассмотреть хронологию кризиса и на примере крушения двух ключевых хедж фондов прояснить их роль в развитии рынка ABS/CDO.

#### **Что известно всем**

Центром газетной шумихи в июне этого года были многомиллионные потери инвесторов двух хедж фондов, управляемых компанией Bear Stearns Asset Management (BSAM). Некоторое затишье после первых серий статей на эту тему, прошедших в феврале-марте этого года, сменилось новым всплеском активности: заголовки статей повторились, на этот раз с указанием конкретных имен, компаний и цифр потерь.

Напомним последовательность событий. В ноябре 2006 года рейтинговые агентства понизили рейтинги облигаций, обеспеченных кредитами низкого качества выданными компанией Fremont (выпуска 2006 года). Указывая на резкий рост задержек платежей по займам в этих портфелях и угрозу полного невозврата большей их части, рейтинговые агентства также отметили похожие признаки в целом ряде портфелей многих других ипотечных организаций.

В декабре 2006 года статистика по задержкам платежей и потерям в портфелях ABS, публикуемая в день купонных выплат 25 числа каждого месяца (данные по состоянию на 1 число этого месяца) показывала рост задержек во многих портфелях. Рынок проигнорировал декабрьскую статистику, объясняя задержки выплат традиционно высокими расходами населения в праздничный сезон (от Дня Благодарения 25 ноября до Рождества 25 декабря). Немало трейдеров и инвесторов находились в отпусках, все решения были отложены на после праздничный период.

В январе 2007 года появилась информация о катастрофическом росте задержек платежей практически у всех ипотечных организаций, subprime проник повсюду. ABS инвесторы ушли с рынка, а CDO инвесторы потребовали увеличения спредов: вдвое в случае старших траншей, многократно в случае облигаций рейтингов Baa2 и ниже. Стала постоянно просачиваться неофициальная информация о том, насколько плохо реальное положение вещей. Официальная статистика задержек платежей, опубликованная 25 числа, подтвердила самые пессимистические ожидания.

В феврале транши Baa2 и Baa3 индекса ABX[2] упали с 97-98% до 63-67%. В начале обвала Bear Stearns опубликовал статью, в которой оценивалось, что справедливая цена индекса - выше 90, а также приводились данные, свидетельствующие о том, что рынок реагирует на прогнозы, а не на реальные потери. Рынок проигнорировал эти комментарии, и индекс продолжил падение, достигнув 63% в начале марта. Инвесторы начали отказываться покупать любые бумаги прямо или косвенно связанные с subprime. Слухи предвещали полную катастрофу, невозврат 10-15% выданных кредитов и цепь крупных потерь для инвесторов младших траншей ABS и CDO.

Широко распространенные слухи о прекращении деятельности ряда компаний, основной деятельностью которых являлась выдача subprime кредитов, получили официальное подтверждение[3]. Информация о

крупных банках, закрывших кредитные линии для финансирования subprime-кредитования и требующих выкупа уже проданных им проблемных займов, начала приходить каждый день. Цены на акции этих банков снизились; одна за другой компании заявляли о банкротстве или выходе из этого бизнеса.

В марте и апреле наступила некоторая стабилизация, но список компаний, прекративших выдачу займов или вынужденных самоликвидироваться, увеличивался каждый день. В связи с ожиданием полной катастрофы официальная статистика растущих задержек платежей уже казалась нейтральной. Некоторые компании возобновили выпуск ABS с subprime-обеспечением, но предлагали только транши рейтинга A2 и выше. Рынок CDO остановился, а немногочисленные покупатели требовали и получали значительные скидки.

В начале мая пришло официальное подтверждение слухов о закрытии Dillon Read Capital Management, подразделения UBS, которое было крупным инвестором в ABS и CDO. Банк объявил о полном выкупе долей внешних инвесторов. Информация о потере более 123 миллионов долларов считается достоверной, но остается на уровне слухов.

Приведенные выше данные свидетельствуют о повороте кредитного цикла на этом рынке: рост задержек платежей, сокращение кредитных линий, крушение ряда крупных игроков, наряду с падением котировок почти всех ценных бумаг связанных с subprime-сектором.

Тем не менее, огромный список заявленных эмиссий CDO был почти полностью выпущен на рынок; официальные данные говорят о том, что почти все заявленные сделки были закрыты вовремя.

### **Кто же были покупатели?**

Как упоминалось в предыдущей статье, немало CDO покупало младшие транши других CDO, что определяло спрос значительной части рынка. Но в условиях паники большинство других траншей были недостаточно привлекательными для реальных инвесторов, даже с учетом новых уровней доходности (Aaa спрэд увеличился с 40 до 80). Практически единственным источником ликвидности в таких условиях оставались хедж фонды, использующие кредитное плечо, самыми крупными из которых на этом рынке были два фонда под управлением BSAM[4].

Бизнес модель таких инвесторов проста во всех секторах рынка. В нормальных условиях вложения в старшие транши любого типа несет наименьшие риски, и поэтому предполагаемая доходность минимальна. Но пользуясь тем, что рейтинг Aaa считается наиболее надежным и большинство банков продавцов требуют маржу не превышающую 15%, такие инвесторы пользуются кредитным плечом и, вкладывая менее 15% от номинальной стоимости, могут рассчитывать на доходность в 15-20%. Такая методика применялась также для средних траншей, разумеется, с большими требованиями маржи и меньшей доходностью, но очень часто для крупных покупателей уровень маржи был ниже, что позволяло им достигать более высоких уровней доходности и в таких бумагах.

Упомянутые выше фонды BSAM специализировались на инвестициях в старшие транши CDO и ABS с самым разным обеспечением. Уверенность в надежности вложений в старшие транши наряду с техникой кредитного плеча позволяли совмещать привлекательные для любого инвестора качества – достаточно высокий доход при минимальном риске.

Аналогичный подход использовало немало других инвестиционных фондов. Но особенностью фондов BSAM была их политика предоставления ликвидности – т.е. практически любой андеррайтер мог быть уверен, что при возникновении проблем с продажей бумаг BSAM будет готов их купить (естественно с немалым дисконтом).

Такая политика позволила управляющим заработать немалые деньги, скупая бумаги в самые тяжелые дни экономического спада 2001-2002 годов: все их вложения до этого года значительно выросли в цене. Мини кризис ликвидности в мае и декабре 2005 года позволил им с большим успехом повторить эту стратегию; после 2-3 месяцев инвесторы возвращались на рынок, поднимая цены до предкризисного уровня. Видимо,

руководство BSAM рассчитывало, что кризис ликвидности в начале 2007 года будет таким же краткосрочным.

Хочется отметить, что BSAM является одной из наиболее уважаемых американских финансовых организаций, пользующейся особым авторитетом в области управления долговыми инструментами. Кроме того, в этой компании работают высококлассные специалисты в области риск-менеджмента. При выборе объекта инвестирования, крупные институциональные инвесторы придают значение не только качеству инвестиционного портфеля, но и авторитету управляющей компании, который складывается из наличия специалистов, отлаженного операционного процесса и безупречного риск-менеджмента.

При наличии собственных средств или при прямой поддержке материнской компании, в данном случае Bear Stearns Group, падение котировок на купленные бумаги не представляло проблемы, так как отсутствовала необходимость их форсированной продажи. Однако, в данном случае инвесторы вкладывали деньги в фонды, юридически не связанные с Bear Stearns и управляемые BSAM с привлечением большой суммы заемных средств.

Риск этой техники заключается в том, что предполагается рост или, по крайней мере, устойчивость котировок на купленные задешево бумаги. Банки, предоставляющие кредит, оставляют купленные у них бумаги в качестве обеспечения. Обычно они базируют свою оценку этих бумаг, а также размер кредита на цене продажи. В случае падения котировок или других причин, в частности, ужесточения кредитной политики, банк может понизить свою оценку этих бумаг и потребовать у заемщика дополнительный залог (margin call).

### **Кризис ликвидности**

Именно эта ситуация сложилась весной этого года: бумаги купленные BSAM со значительным дисконтом к рыночной цене (в январе-феврале) не вернулись на прежний уровень. В апреле-мае многие транши CDO оценивались ниже первоначальной цены покупки. Одновременно с этим банки ужесточили политику предоставления финансирования и продолжили понижать оценки бумаг, переданных им в обеспечение.

Управляющие BSAM прилагали все усилия для сохранения своих фондов. В мае-июне они постоянно искали возможность продать наиболее ликвидные бумаги, чтобы оплатить вариационную маржу. Но стратегия выживания, основанная на доброй воле кредиторов, по определению зависит от них и прекращает свое существование по их желанию. После резкого снижения котировок на subprime ABS и последовавшего требования вариационной маржи, фонды BSAM потеряли, по официальным оценкам, около 5% в марте и 6% в апреле этого года. После публикации уточненных данных о том, что сумма потерь превысила 20% в апреле, инвесторы потребовали возврата своих денег; получив заявки на возвращение капитала, превышающие 50% активов под управлением, BSAM объявил о временном моратории на вывод средств инвесторов.

Следует отметить, что учредительные документы многих фондов позволяют управляющим объявлять такого рода мораторий, в частности, для избежания форсированной ликвидации бумаг по заниженным ценам. Такая практика разумна и оправдана. Но в данном случае, в условиях общей нервозности на рынке и полной зависимости бизнес модели фондов от расположенности кредиторов, такое объявление неизбежно приблизило крах. Поведение руководства BSAM тоже нельзя назвать безупречным: вплоть до самого конца они отказались комментировать причины резкого увеличения суммы потерь. Несложно представить, что отсутствие официальных комментариев еще более разочаровало кредиторов.

В середине июня все банки понизили оценки всех CDO, находящихся у них в обеспечении выданных займов. Последовали очередные требования вариационной маржи, для исполнения которых фонды не имели достаточно свободных средств. Из-за опасения форсированной ликвидации и выброса на рынок практически полной палитры всех видов CDO на миллиарды долларов, котировки упали еще ниже. В середине июня, с пятницы по понедельник, стоимость коротких позиций на CDO удвоилась[5].

Трезво оценив последствия такого развития событий, руководство BSAM сменило тон и попыталось предотвратить крах фондов путем переговоров. Всем кредиторам было предложено соблюсти мораторий,

приостановить требования вариационной маржи и позволить фондам продать накопленные бумаги в более спокойных условиях в течение года.

Но было уже поздно. Меньше чем год назад инициативы BSAM без проблем находили многочисленных инвесторов и кредиторов, но к этому времени авторитет организации значительно упал. Крупнейшие кредиторы (Merrill Lynch, Deutsche Bank, Cantor Fitzgerald, JP Morgan) арестовали все бумаги BSAM, находившиеся в их руках и использовали угрозу форсированной ликвидации для оказания давления на руководство фондов. Попытки BSAM продать наиболее ликвидные бумаги, уже находящиеся в залоге, были пресечены кредиторами[6].

После недели панических совещаний и много раз громко заявленных, а потом отмененных аукционных торгов, развязка кризиса была на удивление тихой. Крупнейшие кредиторы с большим шумом продали часть арестованных ими CDO на рынке, но в большинстве случаев предпочли договориться напрямую с BSAM и получить находящиеся у них в залоге бумаги в собственность по очень выгодной цене.

### Эпилог

Последствия кризиса двух фондов для рынка в целом постепенно проясняются. Bear Stearns объявил о предоставлении кредита в 1.5 миллиарда долларов для наименее затронутого кризисом фонда (High Grade Structured Credit), чем фактически компенсировал потери кредиторов и вернул часть денег инвесторам. Вкладчики более рискованного фонда (High Grade Enhanced) не получили никакой поддержки, они потеряли все свои деньги, наряду с кредиторами предоставившими маржу фонду.

Помимо потерь индивидуальных инвесторов и кредиторов двух фондов, июньский крах изменил ландшафт рынка. Исчезновение одного из крупнейших игроков заметно снизило спрос на все типы CDO, а отсутствие крайнего источника ликвидности серьезно уменьшило рынок и оставило многих держателей бумаг договариваться с кредиторами, поскольку техникой кредитного плеча пользовались практически все.

Билл Гросс, управляющий директор компании PIMCO, современный гуру американского рынка долговых инструментов, в своих июньских комментариях провел ностальгические параллели с крушением хедж фонда Long-Term Capital Management в конце лета 1998 года, подытожив, что гениальность в комбинации с маржой неизбежно приводит к краху.

### Примечания:

1. Игорь Аксенов – постоянный участник «Российского форума по секьюритизации», ежегодно проводимого в Нью-Йорке при поддержке участников рынка, а также профессиональных финансовых и юридических ассоциаций.
2. ABX – серия индексов, каждый из которых объединяет 20 наиболее крупных и ликвидных (за предшествующие 6 месяцев) эмиссий ABS, обеспеченных ипотечными кредитами низкого качества. Новый индекс начинает котироваться каждые 6 месяцев. Информацию о критериях можно найти на <http://markit.com/information/affiliations/abx/documentation/content2Paragraphs/00/document/ABX%20Index%20Rules%20June2007.pdf>
3. Также в это время становится популярной веб-страница, ведущая статистику потерь и разорения компаний, связанных с subprime-кредитами - <http://ml-implode.com/>
4. Речь идет о High Grade Structured Credit fund и High Grade Structured Credit Strategies Enhanced Leverage fund; оба покупали те же самые бумаги, однако что второй фонд использовал большее кредитное плечо.
5. Короткие позиции на рынке CDO создаются с помощью CDS (Credit Default Swap) и оцениваются размером премии.

6. Возможно, BSAM мог бы получить более высокую котировку продав бумаги не кредиторам, а третьим лицам, но в связи с фактическим арестом их собственности кредиторами, такие сделки не могли быть проведены.



## ИНДЕКСЫ ИПОТЕЧНОГО РЫНКА

Совместный проект компаний РУСИПОТЕКА и RuMac под эгидой Национальной Ассоциации Участников Ипотечного Рынка (НАУИР) ставит своей задачей предоставление участникам ипотечного рынка аналитической информации для мониторинга рынка ипотеки и динамики ипотечных кредитных портфелей. Цель проекта индексов ипотечного рынка – дать рынку ипотечного кредитования дополнительные источники аналитической информации. Индексы будут полезны как банкам-оригинаторам, так и рефинансирующим организациям, работающим в сфере секьюритизации. Банки-оригинаторы смогут сравнить скорость изменения объемов выдачи кредитов для банка со среднерыночной, а также оценить скорость погашения портфелей кредитов. В свою очередь, рефинансирующие организации и их партнеры, инвестиционные банки, рейтинговые агентства, инвесторы в ипотечные ценные бумаги (ИЦБ), смогут использовать индексы для моделирования динамики погашения портфеля кредитов и более точно оценивать стоимость ИЦБ.

**RuMAC Mortgage Index (ипотечный индекс)** - рассчитывается как отношение объема выданных кредитов за последний отчетный период к объему кредитов, выданных в базовом периоде (май 2007), умноженный на 100. Этот индекс показывает как быстро растут объемы выдачи кредитов.

$$RMI = \frac{100 * \text{Объем кредитов, выданных за месяц}}{\text{Объем кредитов, выданных за базовый месяц}}$$

**RuMAC Prepayment Index (индекс досрочных погашений)** - рассчитывается как аннуализированное отношение досрочных платежей за период к объему портфеля на начало периода за вычетом плановых платежей за период. Рассчитанный коэффициент есть так называемый Conditional Prepayment Rate (CPR)

Этот индекс показывает скорость досрочных погашений, т.е. позволяет оценить скорость амортизации портфеля кредитов. Например, значение индекса 30 будет означать, что примерно 30% кредитов будет досрочно погашено за год.

$$RPI = 1 - \left( 1 - \frac{\text{Досрочные погашения за период}}{\text{Портфель на начало периода} - \text{Сумма плановых погашений основного долга за период}} \right)^{12}$$

**RuMAC Refi Index (индекс рефинансирования)** - рассчитывается как аннуализированное отношение объема досрочных платежей за период в счет полного погашения кредитов к объему портфеля на начало периода за вычетом плановых платежей за период.

Этот индекс – работа на перспективу. Он показывает скорость полных досрочных погашений. Сейчас рефинансирование кредитов заемщиками идет с трудом по причинам, как юридического свойства, так и просто потому, что ставки по ипотеке несильно меняются в последнее время. В будущем следует ожидать упрощения процедуры для рефинансирования кредитов заемщиками. Рынок рефинансирования должен стать таким же динамичным как на Западе, где понижение ставок хотя бы на 0.5% уже влечет рост досрочных погашений кредитов, так как заемщики массово рефинансируются под меньший процент. RuMAC Refi Index должен стать индикатором таких массовых рефинансирований.

$$RRI = 1 - \left( 1 - \frac{\text{Досрочные погашения за период по полностью выплаченным кредитам}}{\text{Портфель на начало месяца} - \text{Сумма плановых погашений основного долга за период}} \right)^{12}$$

**Сергей Кадук**  
заместитель генерального директора компании RuMac

Индексы ипотечного рынка за июнь показывают очень интересную картину в сравнении с предыдущим месяцем. Во-первых, объем новых выданных кредитов (индекс RMI) снизился на два процента. Я думаю дело здесь не только в сезонном факторе (пора отпусков и т.д.), но и в снижении цен на жилье в Москве и ряде других городов. Если цены снижаются, то и средний размер кредита должен уменьшиться при условии сохранения кредитной линейки в банках и количества выдаваемых кредитов. Во-вторых, необходимо отметить значительный скачок в скорости досрочных погашений кредитов как частичных (индекс RPI), так и полных (индекс RRI). С чем это связано? Можно опять сослаться на сезонный фактор – люди уходят в отпуска и предпочитают предоплатить кредит, чтобы у них не болела голова во время отдыха. Но есть и другие объяснения. Рост полных досрочных погашений наводит на мысль об успешном развитии системы рефинансирования, а также о возможном начале ликвидации так называемых «инвестиционных» квартир заемщиками. Похоже, инвесторы начинают фиксировать прибыль и возвращать кредиты банкам. Как будет развиваться ситуация дальше покажут индексы за июль.

	Май 2007	Июнь 2007
<b>RMI</b>	100	98
<b>RPI</b>	10,54	27,80
<b>RRI</b>	3,04	19,09

*- Каким образом собираются данные для расчета индексов?*

Мы достигли договоренности с рядом банков о предоставлении нам ежемесячно агрегированной информации по их кредитному портфелю. Большая часть банков из первой десятки банков-лидеров ипотечного рынка уже поставляют нам данные, и мы планируем к июлю подключить еще несколько крупных ипотечных операторов.

*- Где планируется опубликование Индексов?*

Индексы будут публиковаться на портале Русипотека и на сайте Rumac.net. Нужно отметить, что публикация производится с задержкой и что банки-участники проекта пользуются двухнедельным приоритетным доступом к индексам.

*- Что требуется для участия в программе?*

Участвовать в проекте может любая кредитная организация на некоммерческой основе. Требуется заключить соглашение о сотрудничестве, в котором оговаривается порядок обмена данными и конфиденциальность. Ежемесячно организация обязуется предоставлять следующие данные: объем выдачи за месяц, полученные плановые, досрочные и полные досрочные платежи, размер портфеля на начало и конец месяца. Задать интересные вопросы и запросить материалы, вы можете написав на адрес: [index@rumac.net](mailto:index@rumac.net) или позвонив по телефону (495) 787-11-77.

**[Обсудить Индексы, задать вопрос или оставить комментарий, можно на Форуме](#)**



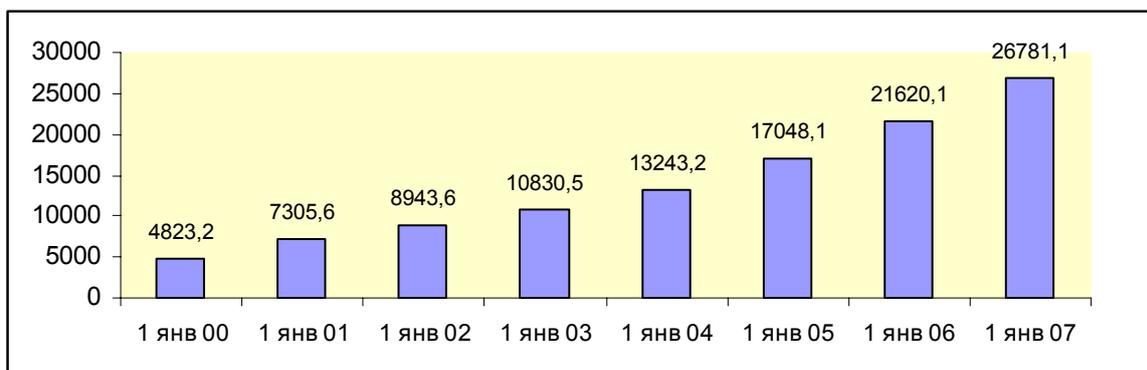
## СТАТИСТИКА

### Уровень инфляции в % к декабрю предыдущего года

2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 1 кв	январь	февраль	март	апрель	май	июнь
20,2	18,6	15,1	12	11,7	10,9	9,7	3,4	1,7	2,8	3,4	4,1	4,7	5,7

Источник: Росстат

### Валовой внутренний продукт России в рыночных ценах, млрд. руб.



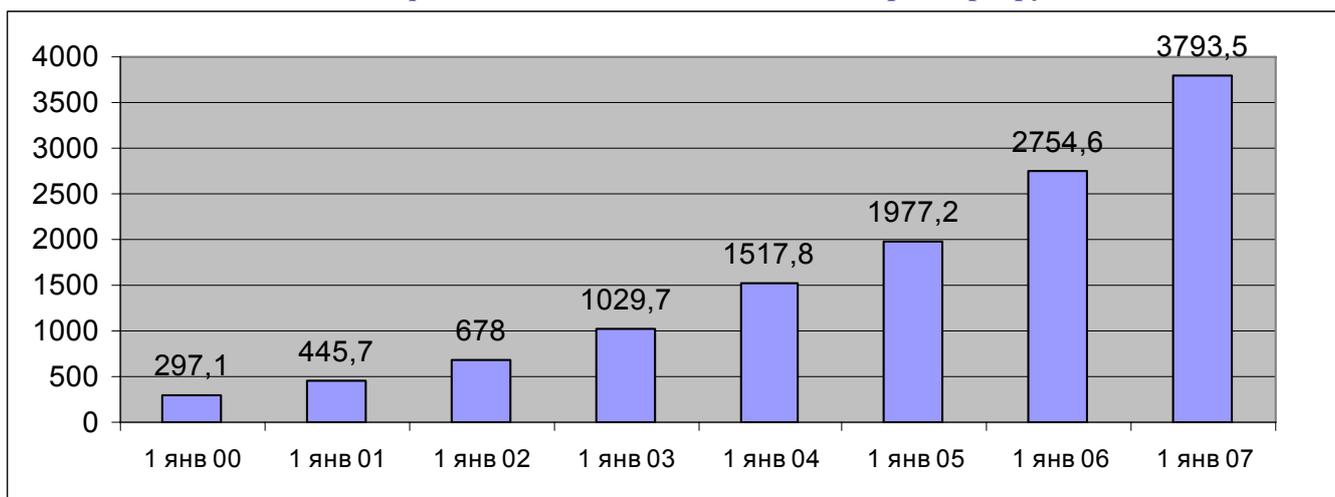
Источник: ЦБ РФ

### Основные социально-экономические индикаторы уровня жизни населения

Показатель/дата	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007, январь-май	2007, июнь
Среднедушевые денежные доходы населения в месяц, руб.	2281,1	3062	3947,2	5170,4	6410,3	8023,2	9947	11585,2	12202
Реальные располагаемые денежные доходы населения, в % к предыдущему году/периоду	112	108,7	111,1	115	110,4	111,1	110,2	112	104,1
Среднемесячная номинальная заработная плата	2223,4	3240,4	4360,3	5498,5	6739,5	8554,9	10727,7	12177	13810
Реальная заработная плата в % к предыдущему году	120,9	119,9	116,2	110,9	110,6	112,6	113,3	117,9	107

Источник: Росстат

**Вклады физических лиц в банковском секторе, млрд. руб.**



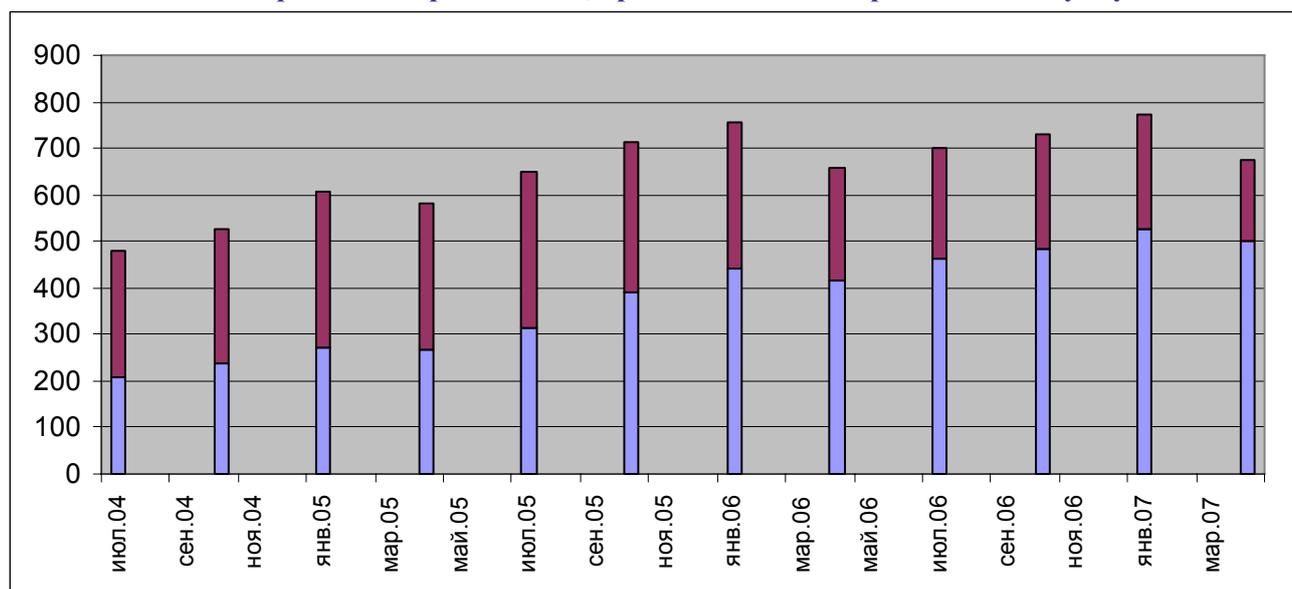
Источник: ЦБ РФ

**Объем выданных ипотечных жилищных кредитов физическим лицам в 1 квартале, тыс. руб.**

Регион	Объем выданных ипотечных кредитов в рублях	Объем выданных ипотечных кредитов валюты	Объем выданных ипотечных кредитов, всего
<b>Всего по РФ</b>	<b>61 940 034</b>	<b>20 375 574</b>	<b>82 315 608</b>
Центральный ФО	9 431 989	13 981 134	23 413 123
Северо-западный ФО	6 333 047	3 164 311	9 497 358
Южный ФО	4 342 843	683 411	5 026 254
Приволжский ФО	14 038 498	1 086 294	15 124 792
Уральский ФО	10 914 021	417 364	11 331 385
Сибирский ФО	14 789 227	678 261	15 467 488
Дальневосточный ФО	2 090 409	364 799	2 455 208

Источник: ЦБ РФ

**Количество кредитных организаций, предоставляющих кредиты на покупку жилья**



Источник: ЦБ РФ; Примечание: все организации, предоставляющие кредиты на покупку жилья, в том числе организации, предоставляющие ипотечные жилищные кредиты.

**Объем задолженности по ипотечным жилищным кредитам по состоянию на 01.04.2007, тыс. руб.**

Регион	Объем задолженности по ипотечным кредитам в рублях	Объем задолженности по ипотечным кредитам в валюте	Общий объем задолженности по ипотечным кредитам
<b>Всего по РФ</b>	<b>187 263 468</b>	<b>102 024 751</b>	<b>289 288 219</b>
Центральный ФО	30 775 811	72 777 502	103 553 313
Северо-западный ФО	16 394 461	14 660 809	31 055 270
Южный ФО	13 917 445	2 885 638	16 803 083
Приволжский ФО	38 052 078	5 271 898	43 323 976
Уральский ФО	40 925 336	1 829 127	42 754 463
Сибирский ФО	40 838 732	3 317 087	44 155 819
Дальневосточный ФО	6 359 605	1 282 690	7 642 295

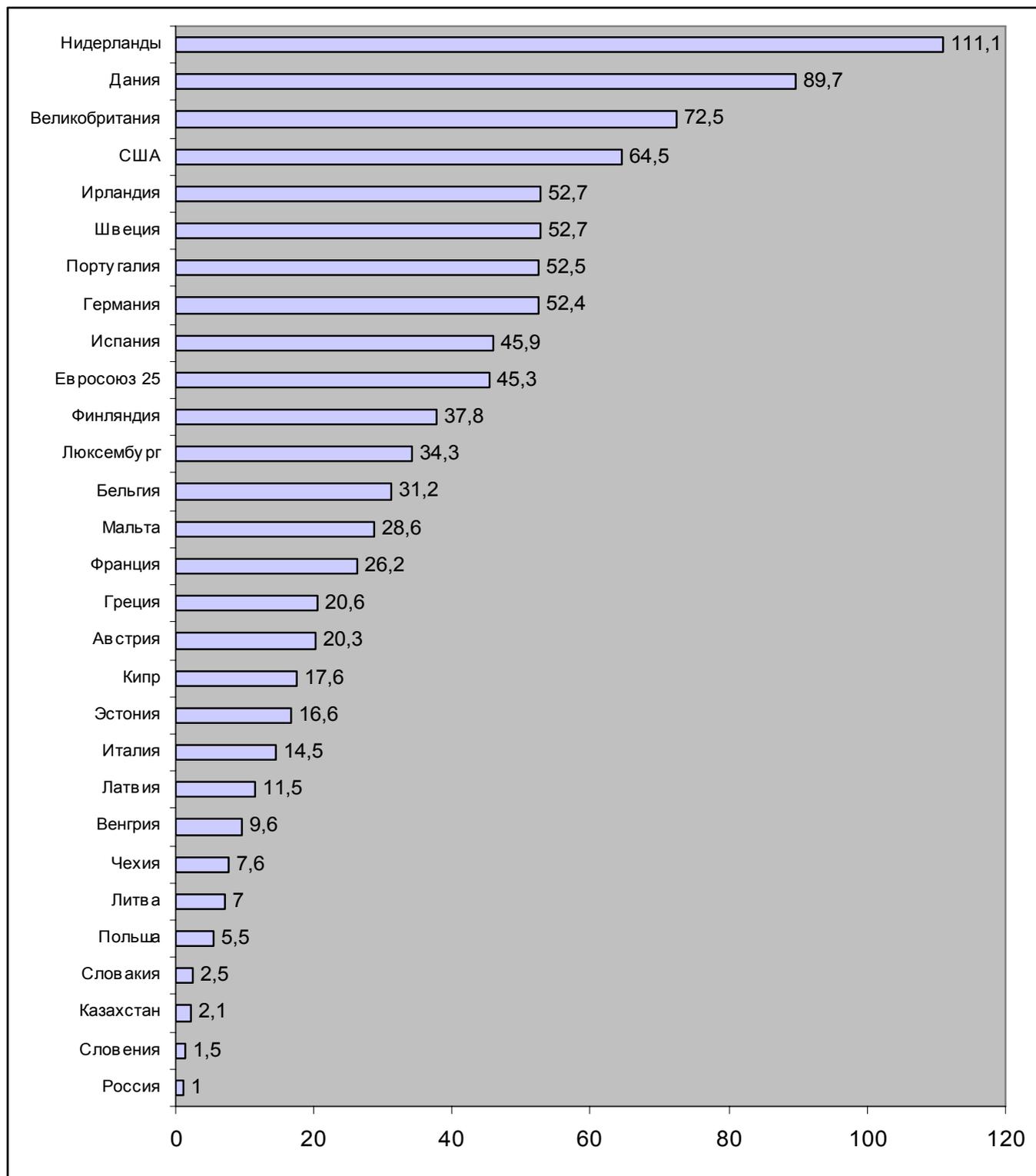
Источник: ЦБ РФ

**Регионы – лидеры по объему выдачи ипотечных кредитов в первом квартале 2007 г, тыс. руб.**

Регион	Объем выданных ипотечных кредитов в рублях	Объем выданных ипотечных кредитов в валюте	Объем выданных ипотечных кредитов, всего
Московская область	2 014 763	3 205 882	5 220 645
г. Москва	2 835 564	9 814 476	12 650 040
г. Санкт-Петербург	2 847 992	2 620 884	5 468 876
Краснодарский край	1 172 704	180 412	1 353 116
Ростовская область	1 149 575	135 850	1 285 425
Республика Башкортостан	1 710 057	137 829	1 847 886
Республика Татарстан (Татарстан)	2 057 399	114 759	2 172 158
Удмуртская Республика	1 156 610	50 769	1 207 379
Кировская область	1 081 840	223 049	1 304 889
Пензенская область	1 861 769	74 673	1 936 442
Самарская область	2 276 088	106 471	2 382 559
Свердловская область	2 585 536	132 752	2 718 288
Тюменская область	5 460 460	145 623	5 606 083
Ханты-Мансийский АО Югра	3 041 373	19 985	3 061 358
Челябинская область	2 577 269	103 425	2 680 694
Алтайский край	2 388 737	52 181	2 440 918
Красноярский край	2 305 403	129 546	2 434 949
Иркутская область	1 645 480	58 030	1 703 510
Кемеровская область	1 453 636	67 285	1 520 921
Новосибирская область	2 904 961	149 179	3 054 140
Омская область	2 061 790	111 336	2 173 126

Источник: ЦБ РФ

Доля ипотеки по отношению к ВВП государств с различным уровнем развития экономики



Источник: данные European Mortgage Federation, ЦБ РФ, расчеты АИЖК; актуальность: март 2007

Страна	%	Страна	%	Страна	%	Страна	%	Страна	%	Страна	%
Россия	1	Литва	7	Эстония	16,6	Мальта	28,6	Испания	45,9	США	64,5
Словения	1,5	Чехия	7,6	Кипр	17,6	Бельгия	31,2	Германия	52,4	Великобритания	72,5
Казахстан	2,1	Венгрия	9,6	Австрия	20,3	Люксембург	34,3	Португалия	52,5	Дания	89,7
Словакия	2,5	Латвия	11,5	Греция	20,6	Финляндия	37,8	Швеция	52,7	Нидерланды	111,1
Польша	5,5	Италия	14,5	Франция	26,2	Евросоюз 25	45,3	Ирландия	52,7		

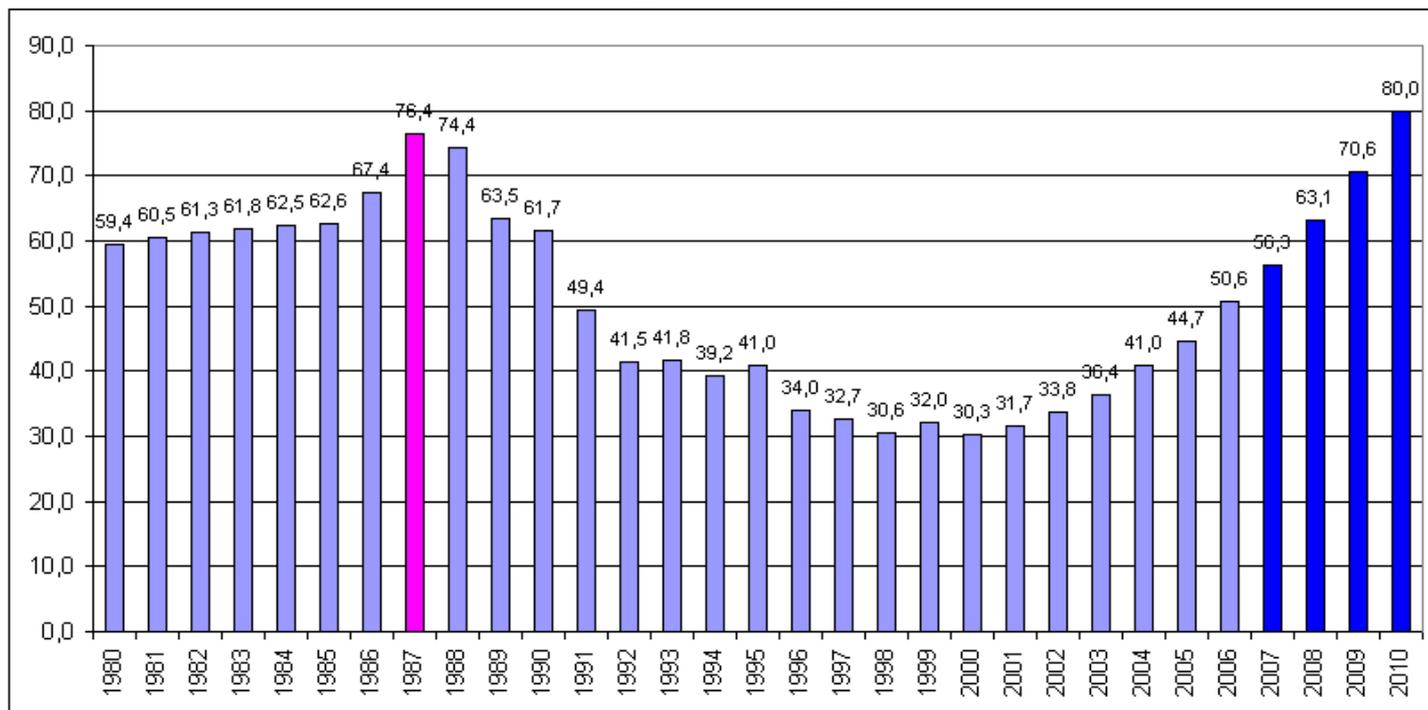
**Основные макроэкономические показатели РФ 2004 - 2010 гг**

	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

**Объем ввода жилья в РФ, млн. кв. м.**



Источник: Институт экономики города; 2007-2010: Прогноз в соответствии с ФЦП "Жилище"

**Статистика рынка ипотечного кредитования в 2006 году**

Федеральный округ	Количество сделок с жильем, шт.	Ипотека жилых помещений, шт.	Доля ипотеки в сделках с жильем, %	Количество закладных
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

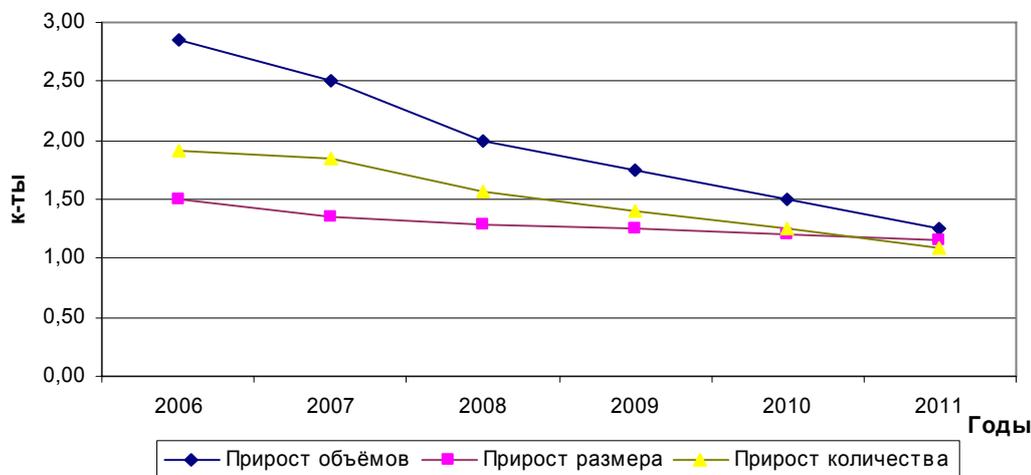
Источник: АИЖК

**Сделки секьюритизации российских активов в 2007 году**

Оригинатор	Эмитент/SPV	Юрисдикция сделки	Организаторы выпуска	Закрытие сделки	Объем выпуска ценных бумаг	Категория активов	Дата погашения	Рейтинги	Процентные платежи
Альфа-Банк	Alfa Diversified Payment Rights Finance Company S.A.	Люксембург	Dresdner Kleinwort / Merrill Lynch	март	A: 145 млн евро; B: 200 млн долл	Будущие потоки платежей (DPR)	2012	Moody's: Baa3 (A,B) S&P: BBB-(A,B)	A: Euribor+190 B: \$Libor+200
Дельта Кредит	Red & Black Prime Russia MBS No.1 Limited	Ирландия	Societe Generale	апрель	206,3 млн долл A: 173,2 млн долл B: 14,5 млн долл C: 18,6 млн долл	Ипотечные кредиты	2035	Fitch/Moody's A: A/A2 B: BBB+/Baa2 C: BB+/Ba2	A: Libor+105 B: Libor+145 C: Libor+335
МДМ-Банк	MDM DPR Finance Company S.A.	Люксембург	Dresdner Kleinwort	май	350 млн долл	Будущие потоки платежей (DPR)	2012	Moody's: Baa2	Libor+200
АИЖК	ЗАО "Первый ипотечный агент АИЖК"	РФ	ЗАО КБ "Ситибанк"	май	3294,8 млн руб A: 2900 млн руб B: 264 млн руб V: 130,8 млн руб	Ипотечные кредиты	2039	Moody's: A: A3 B: Ba1	A: 6,94%
ГПБ Ипотека (Совфинтрейд)	Gazprombank Mortgage Funding 2 S.A. ("GMF2")	Люксембург	Газпромбанк / Barclays Capital	июнь	6900 млн руб A1: 147,15 млн евро A2: 850 млн руб B: 311,8 млн руб C: 329 млн руб Da: 329 млн руб	Ипотечные кредиты	2027	Moody's/S&P A1: A3/BBB+ A2: A3/BBB+ B: Baa3/BBB- C: Ba2/BB-	A1: 1m Euribor+110 A2: 7,5% B: 7,75% C: 10,5%
Москоммерцбанк	Moscow Stars B.V.	Нидерланды	HSBC Bank PLC / Raiffeisen Zentralbank Österreich AG	июль	184,4 млн долл A: 163,2 млн долл B: 16,6 млн долл C: 4,6 млн долл	Ипотечные кредиты	2034	Moody's/Fitch: A: Baa2/BBB B: Ba2	A: Libor+1,75% B: Libor+5,25%

Источник: РУСИПОТЕКА

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



Источник: АТТА Ипотека; актуальность: апрель 2007

**Паевые инвестиционные фонды с ипотечным покрытием, действующие в России**

Название	Управляющая компания	Дата начала формирования	Дата окончания формирования	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**
НВК - Городская ипотека	ООО Управляющая компания "НВК"	15.06.05	14.09.05	10000	1,10%	0,53%	1,57%	10 517,61	157 764 154,38
ИнвестКапитал - фонд ипотечный	ООО Управляющая компания "ИнвестКапитал"	02.08.06	01.11.06	50000	4%	2%	30%	1 035,53	103 553 306,35
Ипотечный фонд 1	ЗАО Управляющая компания "Коллективные инвестиции"	10.02.06	24.03.06	100000	1,10%	0,55%	2,13%	10 486,33	63 966 602,20
Первый объединенный	ООО "Русский Капитал Паевые Фонды"	12.06.06	31.07.06	50000	0,75%	1,75%	6%	53 409,60	1 068 192 032,10
Первый ипотечный	ОАО "Компания по управлению инвестициями ЯМАЛ"	14.09.05	04.10.05	10000000	1,18%	0,54%	2,03%	1 051,63	1 051 627 498,40
ЮГРА Ипотечный Фонд	ЗАО "РЕГИОН Девелопмент"	15.05.05	15.06.05	100000	не более 1,3% от среднегодовой СЧА	0,45%	2,30%	11 015,83	374 538 114,23
КИТ - Фонд ипотеки	КИТ Финанс (ОАО)	28.06.06	25.09.06	100000000	0,50%	0,15%	1,65%	995,76	995 756 526,16
Второй ипотечный	ОАО "Компания по управлению инвестициями ЯМАЛ"	03.05.06	04.05.06	10000000	1,10%	0,58%	2,20%	1 044,58	2 768 140 159,04
Ипотечный фонд Балтинвест-банк	ООО "Управляющая компания "Наследие СП"	05.02.07	09.02.07	1000	1,00%	0,80%	2,00%	10 287,31	36 005 596,80
Астерком - Ипотечный фонд	ЗАО "Управляющая компания "Астерком"	08.01.07	18.01.07	200000	2,10%	1,50%	2,20%	104 745,52	5 237 276,10

\* не более, с учетом НДС

\*\* оценка на 31.05.07

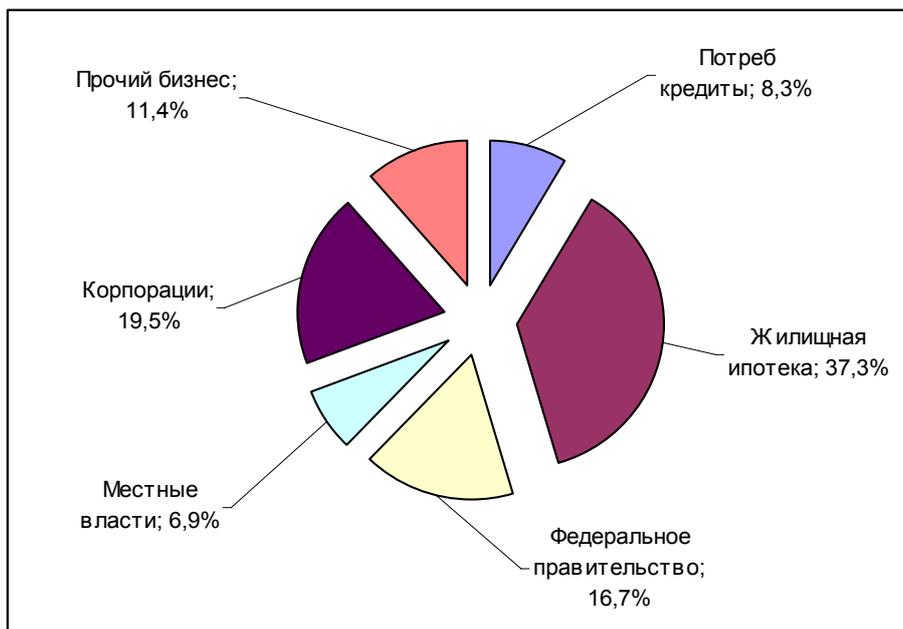
Источник: РУСИПОТЕКА; данные Национальной лиги управляющих

**Чистый ввоз/вывоз капитала частным сектором, млрд. долл. США**

Год	Всего	Чистый ввоз/вывоз капитала банками	Чистый ввоз/вывоз капитала другими секторами
1994	-14,4	-2	-12,4
1995	-3,9	6,8	-10,7
1996	-23,8	1,3	-25,1
1997	-18,2	7,6	-25,9
1998	-21,7	-6	-15,7
1999	-20,8	-4,3	-16,5
2000	-24,8	-2,1	-22,8
2001	-15	1,3	-16,2
2002	-8,1	2,5	-10,6
2003	-1,9	10,3	-12,2
2004	-8,4	3,5	-11,9
2005	0,7	5,9	-5,2
2006	41,7	27,5	14,3
2007 (1кв)	13	-8,9	21,9

Источник: ЦБ РФ; данные платежного баланса. Знак "-" означает вывоз капитала, "+" - ввоз

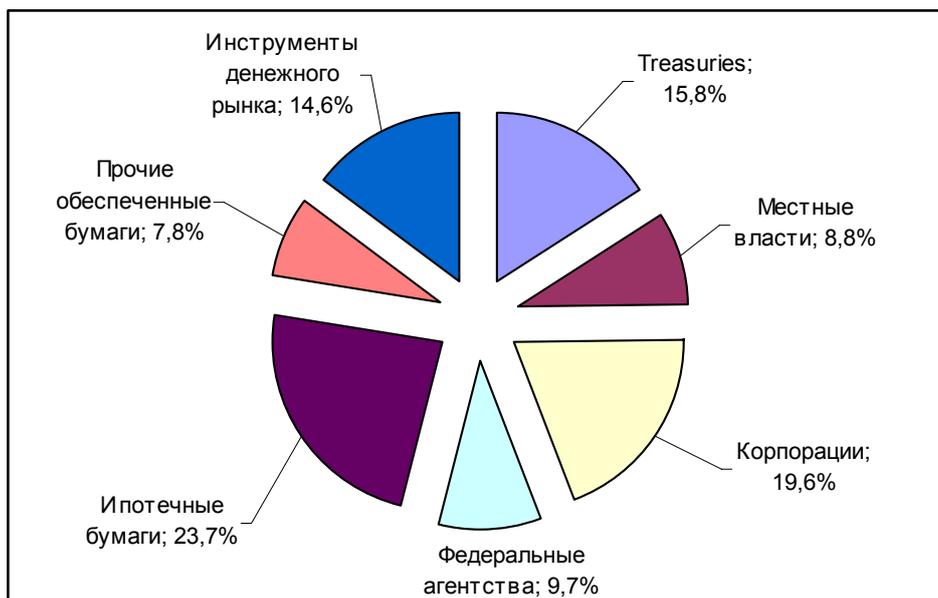
**Структура долга нефинансового сектора США по итогам 2006 года**



	Доля, %	Объем, трлн. долл.
Потреб кредиты	8,3%	2,44
Жилищная ипотека	37,3%	10,9
Федеральное правительство	16,7%	4,89
Местные власти	6,9%	2,01
Корпорации	19,5%	5,7
Прочий бизнес	11,4%	3,33
всего		29,27

Источник: Инвестиционный банк «Траст», ФРС

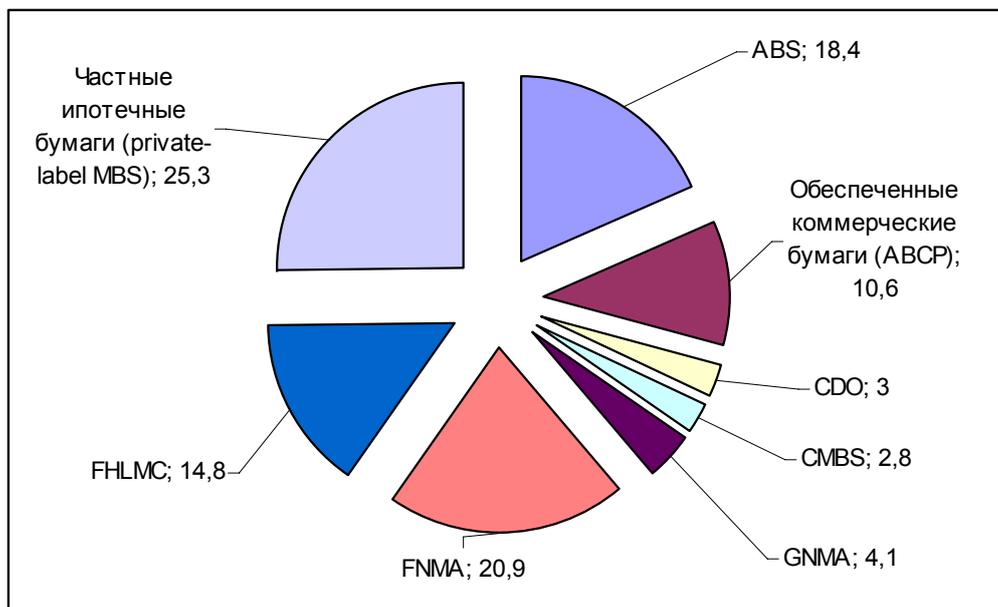
**Структура долгового рынка США по итогам 2006 года**



	Доля, %	Объем, трлн. долл.
Treasuries	15,8%	4,32
Местные власти	8,8%	2,4
Корпорации	19,6%	5,37
Федеральные агентства	9,7%	2,66
Ипотечные бумаги	23,7%	6,49
Прочие обеспеченные бумаги	7,8%	2,13
Инструменты денежного рынка	14,6%	4,01
всего		27,38

Источник: Инвестиционный банк «Траст», SIFMA

**Структура рынка секьюритизации США в 2006 г, % от общего объема**



	Доля, %	Объем, трлн. долл.
ABS	18,4	1,83
Обеспеченные коммерческие бумаги (ABCP)	10,6	1,05
CDO	3	0,3
CMBS	2,8	0,28
GNMA	4,1	0,41
FNMA	20,9	2,08
FHLMC	14,8	1,48
Частные ипотечные бумаги (private-label MBS)	25,3	2,52
всего		9,95

Источник: Инвестиционный банк «Траст», SIFMA

### 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)

### Эксперты, принимавшие участие в аналитическом обзоре №7 (в порядке размещения комментариев)

Марина Малайчик, заместитель начальника Управления розничных операций банка "Возрождение"

Олег Скворцов, заместитель Председателя Правления Абсолют Банка

Георгий Тер-Аристокесянц, заместитель начальника Управления, начальник отдела разработки кредитных продуктов УРКПиПП Департамента ипотечного кредитования, Банк ВТБ 24

Евгений Чепенко, вице-президент Европейского трастового банка, заместитель председателя Комитета по ипотечному кредитованию Ассоциации российских банков (АРБ)

Сергей Постнов, президент Национальной ипотечной компании

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

Алексей Успенский, заместитель председателя правления Русского Ипотечного Банка

Игорь Пржеровски, директор по маркетингу Банка «Хоум Кредит»

Владимир Гасяк, директор Департамента ипотечного кредитования Банка «Хоум Кредит»

Игорь Жигунов, член Правления, Начальник Департамента продаж, Городской Ипотечный Банк

Валерий Усков, генеральный директор КА ООО "РОВД"

Марат Алескеров, управляющий директор, Коллекторское агентство Русдолгнадзор

Дмитрий Корелин, директор по развитию, Коллекторское агентство Русдолгнадзор

Сергей Кадук, заместитель генерального директора компании RuMac

Виктория Бакланова, CFA, директор группы рейтингов инвестиционных фондов и управляющих компаний, международное рейтинговое агентство Fitch Ratings, Нью-Йорк

Игорь Аксенов, CFA, CDO Треjder, Royal Bank of Scotland

---

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.