

Ипотечное кредитование и секьюритизация

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОБЗОР
НОЯБРЬ 2007

О компании «РУСИПОТЕКА»

Целью созданного в марте 2003 года портала Русипотека является освещение разных точек зрения на проблемы и перспективы развития в России ипотечного кредитования и секьюритизации. Мы стремимся довести до наших посетителей достоверную, актуальную, качественную информацию о состоянии ипотечного рынка. Портал, зарегистрированный как электронное СМИ, ориентирован главным образом на профессиональных участников рынка. Основные разделы портала:

[Аналитика](#) - большое количество статистических материалов по рынку ипотечного кредитования и связанными с ним рынками, в том числе подготовленных зарубежными специалистами.

[Аналитика рынка](#) - ежемесячные аналитические обзоры Русипотеки.

[Библиотека](#) - регулярно пополняемый раздел тематическими материалами зарубежных авторов.

[Все эмиссии](#) - полный список выпусков ценных бумаг, обеспеченных ипотечными активами.

[Рейтинги](#) - на постоянной основе публикуются данные об объемах, количестве и других показателях деятельности ипотечных банков.

[Публикации](#) и [Интервью](#) - размещаются наиболее интересные и актуальные материалы ведущих экспертов.

[Текущее состояние](#) - в этом разделе можно ознакомиться с последними изменениями на рынке и в законодательстве.

[Форум](#) - занимает особое место. Здесь заемщики могут получить консультацию непосредственно у представителей банков или ипотечных брокеров, поделиться опытом получения ипотечного кредита. Профессиональные участники рынка и эксперты обсуждают тенденции развития рынка и его инфраструктуры.

[Контактная информация](#) - по вопросам сотрудничества, размещения рекламы, участия в обзоре и рейтингах.

Содержание обзора

Новости и события	2
Опрос участников рынка: какие стратегии по привлечению средств для рефинансирования ипотечного бизнеса эффективны сегодня. Мнения участников рынка о текущем кризисе ликвидности в банковском секторе.....	7
Зарубежный опыт: обзор состояния мировых рынков капитала	20
Индексы ипотечного рынка	23
Статистика	25



НОВОСТИ И СОБЫТИЯ

» ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию» объявляет о том, что 11 декабря 2007 года состоится размещение неконвертируемых документарных купонных облигаций на предъявителя серии А10 с обязательным централизованным хранением на общую сумму 6,0 млрд. рублей. Исполнение обязательств АИЖК по выплате номинальной стоимости выпуска обеспечено государственной гарантией Российской Федерации.

» Зарегистрирован второй выпуск ипотечных ценных бумаг, инициированный АИЖК

Инициатор выпуска ипотечных ценных бумаг ОАО «АИЖК» сообщает о том, что 27 ноября 2007 года Федеральная служба по финансовым рынкам зарегистрировала выпуски ипотечных ценных бумаг в форме жилищных облигаций с ипотечным покрытием классов «А», «Б» и «В» со следующими параметрами:

1. Неконвертируемые документарные процентные жилищные облигации с ипотечным покрытием на предъявителя класса «А» размещаются в количестве 9 440 000 штук номиналом 1 000 рублей каждая по открытой подписке путем проведения конкурса на ММВБ.
2. Неконвертируемые документарные процентные жилищные облигации с ипотечным покрытием на предъявителя класса «Б» размещаются в количестве 590 300 штук номиналом 1 000 рублей каждая по открытой подписке путем проведения конкурса на ММВБ.
3. Неконвертируемые документарные процентные жилищные облигации с ипотечным покрытием на предъявителя класса «В» размещаются в количестве 697 317 штук номиналом 1 000 рублей каждая по закрытой подписке. Потенциальный покупатель облигаций - ОАО "Агентство по ипотечному жилищному кредитованию".

Для исполнения обязательств по облигациям установлена следующая очередность: облигации класса «А» погашаются приоритетно по отношению к облигациям класса «Б», которые, в свою очередь, погашаются приоритетно по отношению к облигациям класса «В». Выплата процентного дохода по облигациям и частичное погашение номинальной стоимости облигаций осуществляется 15 числа марта, июня, сентября и декабря каждого года в соответствии с установленной приоритетностью платежей и в зависимости от размера поступлений от должников по закладным. Срок погашения облигаций всех выпусков - 15 марта 2040 г.

Эмитент имеет право досрочно погасить облигации класса А, облигации класса Б (только одновременно с полным погашением облигаций класса А) и облигации класса В (не ранее полного погашения облигаций класса А и класса Б) в дату окончания 28 купонного периода (примерно через 7 лет) или после того, как совокупный остаток непогашенной номинальной стоимости облигаций классов А, Б и В составит менее 13% от совокупной номинальной стоимости указанных классов облигаций по состоянию на дату окончания размещения каждого из соответствующих выпусков, в зависимости от того, какое событие произойдет ранее.

Облигации классов «А», «Б» и «В» обеспечиваются одним пулом ипотечных кредитов и займов. Ипотечное покрытие составляют обеспеченные ипотекой требования, удостоверенные закладными, выданными в соответствии со стандартами АИЖК в 62 регионах России. В состав ипотечного покрытия входит 18 861 закладная.

Эмитентом облигаций выступает ЗАО «Второй ипотечный агент АИЖК», учрежденное 10 июля 2007 г. в форме закрытого акционерного общества в соответствии с требованиями Федерального закона «Об ипотечных ценных бумагах». Акционерами ЗАО «Второй ипотечный агент АИЖК» являются 2 фонда, созданные в соответствии с законодательством Нидерландов. Единоличным исполнительным органом эмитента выступает ООО «ТМФ РУС».

» Росбанк продал «Второй ипотечный» за 100 млн долларов

Росбанк продал 100% паев закрытого фонда «Второй ипотечный» американскому инвестбанку. ИЗПИФ «Второй ипотечный» находится под управлением КУИ «Ямал», входящей в группу управляющих компаний Росбанка. Он был сформирован в мае прошлого года, учредителем доверительного управления и владельцем паев стал Росбанк. Ипотечное покрытие фонда составляют 4,7 тыс. закладных на сумму 2,65 млрд руб. (более 100 млн долл.), выкупленные у АИЖК. Всего под управлением «Ямала» находятся два закрытых ипотечных фонда на общую сумму 3,7 млрд руб.

Топ-менеджер одной из компаний, выкупающей ипотечные закладные, полагает, что покупателем выступил один из акционеров Росбанка — французский Societe General. Однако замгендиректора по инвестициям УК Росбанка Денис Пахомов заявил, что сделка носила рыночный характер. Председатель совета директоров «Ипотечного кредитного альянса» Владимир Талавер рассказал, что слышал о размещении паев по закрытой подписке. «Для западного инвестбанка это было просто выгодное размещение средств. Паи торговались с доходностью 9,5—10,5% годовых (которая, главным образом, формируется за счет платежей ипотечных заемщиков. — РБК daily), что выше, чем ипотечные бумаги АИЖК и Газпромбанка — 7,2—7,6% годовых». Даже сейчас, когда спрэды расширились, АИЖК планирует разместить корпоративные облигации на 16 млрд руб. по более низкой ставке — в диапазоне 7,75—8,35% годовых.

Гендиректор УК «Уралсиб — Управление капиталом» Салават Халилов также отмечает, что фонд имеет смысл продавать по цене выше номинала, и, поскольку сейчас никто из инвесторов премию уже не дает, «Ямал» вовремя закрыл сделку. Сейчас инвесторам не до ипотеки: по данным Investfunds, в третьем квартале стоимость пая ИЗПИФ «Второй ипотечный» уменьшилась на 8%

» S&P видит возможность повышения суверенного рейтинга России

Директор по суверенным рейтингам Standard & Poor's (S&P) Фрэнк Гил видит возможность для повышения суверенного рейтинга России. По его словам, Россия сейчас находится на подъеме, а не на спаде. "Есть весомые аргументы для повышения рейтинга с точки зрения баланса", - сказал он. В частности, среди позитивных факторов, влияющих на рейтинг, Ф.Гил отметил укрепление достигнутой правительством позиции внешнего нетто-кредитора, хорошие среднесрочные перспективы подъема экономики, а также рост золотовалютных резервов.

В то же время директор по суверенным рейтингам обратил внимание на рост условных обязательств государства в экономике. В частности, по его мнению, введение системы страхования вкладов можно рассматривать как потенциальные обязательства государства. Ф.Гил также констатировал повышение уровня долга в госсекторе. "Растет уровень привлеченных кредитов", - сказал он. Как отмечалось ранее, в последние годы компании с госучастием активно заимствовали на внешнем рынке.

Среди факторов, негативно влияющих на рейтинг, Ф.Гил упомянул политические институты, план уменьшения фискального давления на период до 2009 года, высокую зависимость от цен на нефть и газ, а также низкую конкурентоспособность сырьевого сектора.

» Готовится законопроект об обратной ипотеке

Член Совета Федерации Александр Починок намерен в начале следующего года внести в Госдуму законопроект об обратной ипотеке, который позволит пенсионерам закладывать под гарантии государства свое жилье в обмен на ежемесячные или даже разовые денежные выплаты.

Эта инициатива позволит решившим ею воспользоваться старикам резко улучшить материальное положение, поскольку регулярная прибавка к мизерной пенсии в престижных районах столицы может достигать 1 тыс. долл. и более. «Банки с удовольствием займутся обратной ипотекой, если государство оплатит первоначальную оценку квартир и гарантирует банкирам защиту сделок от недобросовестных заемщиков», — уверен Александр Починок. Предлагаемая сенатором схема обратной ипотеки предполагает, что каждый пожилой собственник жилья сможет заключить с банком договор о пожизненной ренте или об однократной

выплате. Государство со своей стороны будет гарантировать невозможность прописки в заложенной квартире несовершеннолетних детей или каких-либо еще изменений ее статуса, которые осложнят банку возврат залога. В отличие от известных схем «пожизненного содержания» обратная ипотека оставляет квартиру в собственности пенсионера и не создает ему никакого дискомфорта.

В Москве, например, сейчас для получения дополнительных денежных выплат пенсионер должен фактически продать квартиру госпредприятию «Моссоцгарантия». При этом в обмен он получает ежемесячную компенсацию, максимальный размер которой за трехкомнатную московскую квартиру составит 6825 руб., а минимальный – 2965 руб. Схема обратной ипотеки, во-первых, не требует продажи квартиры, а во-вторых, может обеспечить гораздо более солидные денежные выплаты.

«Обратная ипотека может быть приемлемым способом безбедно дожить свой век в родной, но ставшей такой дорогой по содержанию квартире», – говорит начальник отдела консалтинга «Финэкспертизы» Нина Козлова. По ее словам, привлекательность обратной ипотеки в том, что для нее не нужна ни кредитная история, ни чьи-либо гарантии. «Однако претендующие на квартиру родственники не обрадуются дополнительному обременению, которое они зачастую просто не смогут выплатить. Соответственно наследники смогут претендовать только на то, что останется после продажи квартиры и соответствующих банковских удержаний», – предупреждает Козлова.

» Инвесторы разлюбили CDO

Облигации, обеспеченные долговыми обязательствами (CDO), — один из видов структурированных финансовых продуктов, обеспечены пулом долговых обязательств (облигаций, кредитов, ипотечных ссуд). CDO позволяли структурировать долговые обязательства по уровням риска и доходности и сделать их более безопасными и привлекательными для инвесторов. Облигации, обеспеченные долговыми обязательствами, как правило, получали рейтинги AAA и считались сверхбезопасными. Однако с началом проблем в жилищном секторе стоимость ипотечных кредитов, которыми обеспечиваются CDO, стала падать. В результате резко снизился спрос на эти структурированные финансовые инструменты.

Из-за снижения стоимости жилья и ипотечных кредитов в США финансовые компании вынуждены списывать и стоимость CDO на своих балансах. Банки по всему миру, по данным Bloomberg, уже объявили о 47,2 млрд долл. убытков из-за кризиса, в значительной мере связанных со списанием стоимости CDO. Для примера, Citigroup ранее в этом месяце оценил свою вовлеченность в сферу ипотечных ценных бумаг в 55 млрд долл., причем из них 43 млрд долл. связано с облигациями, обеспеченными долговыми обязательствами. При этом JP Morgan отмечает, что пока банки обнародовали от трети до половины своих общих убытков по CDO. По прогнозу аналитиков JP Morgan, общие потери банков, выпускающих CDO, из-за списания их стоимости достигнут 77 млрд долл. Больше всего убытки будут в Merrill Lynch (13,3 млрд долл.), Citigroup (10,6 млрд долл.). Общие же потери рынка облигаций, обеспеченных долговыми обязательствами, могут достичь 260 млрд долл.

Аналитики однако отмечают, что массивные списания банками CDO связаны также с проблемой подсчета их фактической стоимости. «В настоящий момент рынка для таких финансовых инструментов фактически не существует. Большинство банков использует те или иные математические модели, чтобы оценить их стоимость. Адекватность оценки CDO, связанных с ипотекой, никогда не ставилась под вопрос, так как они получали рейтинги AAA и считались сверхбезопасными.

» Выдан первый ипотечный кредит под залог земли сельхозназначения

Сбербанк выдал первый в Ленинградской области ипотечный кредит на приобретение земель сельхозназначения. Сумма кредита составила 2,7 млн руб: он пойдет на покупку участка площадью 1,55 га в Выборгском районе. Участники рынка считают, что этот шаг может стать прецедентом и даст толчок массовому кредитованию под залог земель сельхозназначения. До этого ипотечный кредит можно было получить только при покупке земли, уже переведенной в статус индивидуального жилищного строительства.

На согласование сделки в Сбербанке ушло больше трех месяцев. По словам Виктора Щелокова, председателя

совета директоров Центра юридической поддержки землепользователей (который сопровождал сделку), длительность процедуры была связана с отсутствием у банка соответствующего опыта. По его мнению, сделка положит начало более массовому кредитованию частных лиц на приобретение земель.

В настоящее время смена статуса земель сельхозназначения, на которые приходится около 17% территории Ленобласти (70% — лесной фонд), по закону допускается только в случае изменения границы населенного пункта. Такое решение по просьбе органа местного самоуправления принимает правительство Ленобласти. На процедуру уходит около года, при этом денежные затраты на изменение статуса участка могут быть сопоставимы с затратами на его покупку. Инвесторы часто обходятся без перевода, организуя садоводство, но статус земли при этом не меняется.

» На российских биржах появятся новые ипотечные ценные бумаги

ФСФР объявила о включении в список ценных бумаг, допущенных к обращению на биржах, ипотечные сертификаты участия. Новые бумаги понадобились Агентству по ипотечному жилищному кредитованию (АИЖК): оно планирует через год уйти с долгового рынка и вместо облигаций выпускать ипотечные сертификаты. Эти ценные бумаги АИЖК планирует предложить западным инвестбанкам и Банку развития, управляющему средствами Пенсионного фонда России.

ФСФР сообщила вчера о том, что Минюст зарегистрировал выпущенный службой приказ «Об утверждении Положения о деятельности по организации торговли на рынке ценных бумаг». Теперь в список ценных бумаг, допущенных к торгам на бирже, внесены ипотечные сертификаты, а также оговорены требования по их включению в котировальные списки.

Сертификаты являются «полуфабрикатом» и предназначены для других игроков вторичного ипотечного рынка. Инвестбанки могут на основе сертификатов проводить секьюритизацию, выпускать на них ипотечные облигации — эта схема позаимствована у американских агентств Fannie Mae и Freddie Mac. «Начинка у ипотечных облигаций и сертификатов одинаковая, но сертификаты — более технологичный финансовый продукт. Сейчас при продаже пулов необходимо учитывать и проверять каждый кредит по отдельности, а сертификат удостоверяет права на целый пул или его часть, что облегчает процесс купли-продажи», — объясняет советник юридической компании «Магистр & Партнеры» Юрий Туктаров.

» Одобрен законопроект о депозитарном учете прав на ипотечные бумаги

Правительство РФ одобрило законопроект, вводящий депозитарный учет прав на ипотечные ценные бумаги, и приняло решение о внесении его на рассмотрение в Госдуму. Такое решение было принято на заседании правительства в четверг, на котором был одобрен этот законопроект, предусматривающий внесение поправок в три федеральных закона: "Об ипотеке (залоге недвижимости)", "Об ипотечных ценных бумагах" и "О государственной регистрации прав на недвижимое имущество и сделок с ним" (в части уточнения порядка перехода прав по закладным).

В следующем выпуске аналитического обзора (# 1 (12), январь 2008) читайте:

- » **Итоги 2007 года на рынке ипотечного кредитования: новогодний опрос участников рынка**
- » **Секьюритизация активов: экспертные мнения о сделках 2007 года**
- » **Зарубежный опыт: последние события на рынке долговых ценных бумаг США**
- » **Индексы ипотечного рынка России**

Целью законопроекта является повышение юридической безопасности и сокращение времени на передачу крупных "пулов" залоговых, а также рисков и издержек для банков. В отношении депозитарного учета прав на залоговые законопроектом предусматривается принцип добровольности, в соответствии с которым залогодатель при составлении залоговой может указать, что права на нее подлежат обязательному учету в депозитарии, отметил источник. По его словам, законопроект также дает право владельцу залоговой сделать на ней передаточную запись о передаче ее на депозитарный учет. В случае утверждения законопроекта Госдумой, новый закон вступит в силу через месяц со дня его официального опубликования.

» МЭРТ прогнозирует рост объема ипотечных кредитов в РФ в 2010 г. до 1,2 трлн руб.

Минэкономразвития прогнозирует рост объема ипотечных кредитов в РФ в 2010 году до 1,2 трлн рублей с 500 млрд в 2007 году. Как сообщила пресс-служба министерства, такую оценку озвучила министр экономического развития и торговли Эльвира Набиуллина, представляя на заседании правительства поправки в ряд законов, касающихся ипотечных ценных бумаг.

"Только в 2006 году объем ипотечного кредитования вырос по сравнению с 2005 годом более чем в 4 раза и приблизился к цифре в 260 млрд рублей. В 2007 году объем ипотечного рынка может составить 500 млрд рублей, а к 2010 году, по прогнозам, достигнет 1,2 трлн рублей", - говорится в докладе министра. По данным министерства, в 2007 году ипотечное кредитование осуществляется уже 499 российскими банками. В МЭРТ отмечают, что в настоящее время 30-40% выданных в России ипотечных кредитов рефинансируется.

» Новые последствия кризиса на рынке кредитования в США

Правительство США понизило прогноз роста американской экономики в 2008г. и повысило его на 2007г. Причинами для понижения послужили кризис на жилищном и кредитном рынках, а также высокие цены на энергоносители. Согласно прогнозу правительства по росту американской экономики, который публикуется дважды в год, рост ВВП в 2007г. составит 2,7% против 2,3%, прогнозировавшихся в июне. В 2008г. рост ВВП составит также 2,7%, а не 3,1%, как ожидалось ранее.

В следующем году 1,4 млн американских семей окажутся на улице. В США нарастает вал случаев, когда банки лишают американские семьи права выкупа заложенных по ипотеке домов, так как люди не могут за них расплатиться. Из-за нехватки средств они сперва пропускают сроки выплат по непосильным для них кредитам, а потом прекращают перечисления вовсе. В исследовании международного аналитического бюро Global Insight говорится, что начинают вырисовываться истинные масштабы вреда, который причиняет экономике США крупнейший за последние 16 лет жилищный кризис. Подсчитано, что в 2008 году снижение экономической активности из-за проблем с ипотекой в городах сократит объем ВВП страны на 166 млрд долл.

В Global Insight утверждают, что в следующем году лишение прав выкупа жителей десяти густонаселенных городских регионов вычтет из общенационального показателя ВВП более 45 млрд долл. Только в этих десяти штатах будет создано на 524 тыс. рабочих мест меньше, а потенциальные потери в налогах составят здесь 6,6 млрд долл. Объемы валового регионального продукта (ВРП) самого крупного мегаполиса — Нью-Йорка — сократятся на 10 млрд долл. При этом аналогичные проблемы во всех остальных городах Америки приведут к снижению общего показателя ВВП США на 1%. «Мы все видим заголовки и читаем, как ударил кризис по делам на Уолл-стрит, — заявил вчера мэр Детройта Куэйм Килпатрик. — Но изъятия прав по залоговым — это уже не просто кризис неплатежей. Уже целые районы многих американских городов чувствуют на себе это негативное влияние».

Раздел подготовлен по материалам источников: S&P, АИЖК, Интерфакс, Независимая газета, РБК, РИА Новости



ОПРОС УЧАСТНИКОВ РЫНКА

Евгений Чепенко
вице-президент, КБ «Европейский трастовый банк» (ЗАО),
заместитель председателя Комитета по ипотечному кредитованию,
Ассоциация российских банков



- Испытывают ли кредитные организации проблемы с ликвидностью в настоящее время? Есть ли трудности с рефинансированием выданных ипотечных кредитов? Каким образом лучше фондировать деятельность ипотечного бизнеса банка сегодня?

Особых проблем с ликвидностью российских банков не наблюдается. Банк России своевременно предпринял необходимые шаги для нормализации обстановки на рынке и поддержания ликвидности банков. Ипотечные кредиты как выдавались, так и выдаются. В отдельных случаях наблюдается некоторое снижение активности по выдаче кредитов, а в целом ситуация на рынке спокойная. В октябре текущего года наблюдались определённые трудности с рефинансированием ипотечных кредитов, которые, скорее всего, сохраняться в ближайшей перспективе, поскольку зарубежные рынки не проявляют активности в приобретении ипотечных ценных бумаг, а внутренний российский рынок ещё не сформирован. Для дальнейшего сохранения темпов развития ипотеки в России необходимо как можно скорее определиться с пенсионными деньгами и средствами страховых компаний, чтобы можно было их использовать для вложения в долгосрочные ипотечные ценные бумаги и тем самым развивать внутренний рынок секьюритизации. В этом случае кризис на мировых рынках в сфере ипотечного кредитования не будет оказывать сильное негативное влияние на российские банки и заемщиков.

- Одни банки накапливают портфели ипотечных кредитов у себя на балансе, другие продают пулы, третьи ждут возможности провести секьюритизацию. Как можно охарактеризовать эти стратегии? От каких факторов зависит выбор?

Выбор стратегии работы с ипотечными кредитами во многом зависит от политики банка по развитию ипотечного кредитования и его роли в этом процессе, с одной стороны, и от финансового состояния самого банка, с другой. Если банк не заинтересован в выпуске ипотечных бумаг или объём его активов недостаточен для постоянного кредитования населения, то имеющиеся ипотечные кредиты банк будет, скорее всего, продавать, чтобы возмещённые средства направить на выдачу новых кредитов. Если у банка достаточная капитализация, то он может как удерживать у себя на балансе ипотечные кредиты и получать хорошую доходность, так и накапливать пулы ипотечных кредитов с целью их последующей секьюритизации, чтобы участвовать, таким образом, в развитии вторичного рынка ипотечных кредитов с целью, в том числе, удешевления этих кредитов для населения. В любом случае, выбор той или иной стратегии во многом зависит от макроэкономической ситуации в стране и от состояния ипотечного рынка как внутри России, так и за рубежом.

- В условиях низкой ликвидности многие участники рынка, накопившие на балансе ипотечные кредиты, продают их. Как правило с дисконтом. От чего зависит величина дисконта? Как определить стоимость портфеля при продаже-покупке?

При расчёте размера дисконта можно выделить две основные составляющие, влияющие на его размер: финансовое положение продавца и спрос на ипотечные кредиты на рынке. Если продавец закладных не рассчитал свои силы при выдаче ипотечных кредитов или при их приобретении и ему срочно необходимо привести свой баланс в нормальное состояние, то размер дисконта будет зависеть от того, как срочно необходимо продать пул таких кредитов. С другой стороны, необходимо понимать и какой спрос на

ипотечные кредиты имеется на рынке. Чем пассивнее будет поведение рынка, тем с большим дисконтом могут быть проданы ипотечные кредиты. Кроме того, на размер дисконта влияют и иные факторы, такие как организация последующего сопровождения кредитов, наличие обязательств по выкупу дефолтных ипотечных кредитов, качество портфеля, прогнозируемый срок досрочного погашения и т.д.

- Какими факторами будут определяться спрос и предложение на портфели ипотечных кредитов в ближайшие полгода?

В ближайшее время факторами, определяющими спрос и предложения на портфели ипотечных кредитов, будут являться общее состояние на ипотечном рынке, в том числе дальнейшее поведение зарубежных рынков в результате охватившего их кризиса, а также активность российских и зарубежных инвесторов в развитии внутреннего рынка секьюритизации ипотечных активов. Немаловажным фактором, оказывающим влияние на спрос портфелей ипотечных кредитов, будет являться вовлечение ранее не использованных ресурсов: средств пенсионных накоплений и резервов страховых компаний.

- Недавно была отозвана лицензия у банка, который выдал порядка 1000 ипотечных кредитов. Что происходит с ипотечными кредитами в случае дефолта банка или отзыва у него лицензии? Каковы последствия для заемщика и для инвесторов, в случае, если этот кредит был рефинансирован?

Если банк признан банкротом или у него отозвана лицензия, то это совершенно не означает, что ипотечный кредит прекращает своё существование или по нему происходят какие-либо изменения. В указанных случаях ипотечные кредиты, как правило, либо продаются при обращении взыскания на имущество банка-должника либо просто передаются на баланс другого банка. В обоих случаях кредит продолжает существовать, просто меняется его владелец. Каких-либо негативных последствий для заемщика не наступает. Заемщик продолжает по-прежнему исполнять свои обязательства и вносить платежи на счёт владельца кредита, о котором заемщик будет в обязательном порядке уведомлён при передаче кредита на баланс другой организации. Никакого ухудшения для заемщика также не наступит, поскольку отношения между кредитором и должником регулируются договором, изменение которого в одностороннем порядке не допускается, если только стороны иное не предусмотрели в договоре и это «иное» соответствует закону. Что касается инвестора, то с момента рефинансирования кредита банк-кредитор перестаёт быть его владельцем и может выполнять только функции сервисного агента, если об этом была достигнута договорённость между банком и инвестором. В то же время, положение инвестора в указанной ситуации значительно отличается от положения заемщика. Для инвестора существуют два риска: риск признания по иску конкурсного управляющего сделки по приобретению ипотечных кредитов не действительной, а также риск неполучения платежей по кредитам (как правило, в размере месячного платежа, если продавший кредиты банк осуществляет функции аккумулирования платежей заемщиков по проданным кредитам), поскольку в настоящее время законодательство об исполнительном производстве не предусматривает исключение из конкурсной массы денежных средств, поступающих в счёт платежей по кредитам, владельцем которых является иное лицо. Данное правило не распространяется на ипотечное покрытие, залогом которого обеспечивается исполнение обязательств по облигациям с ипотечным покрытием. В целях недопущения возникновения указанной ситуации, ФСФР России, Комитетом Ассоциации российских банков по ипотечному кредитованию и другими участниками рынка проводится большая работа по внесению необходимых изменений в действующее законодательство. В частности, предлагается ввести понятие «номинального счёта», который будет предназначен только для зачисления на него платежей по кредитам, предназначенным к получению владельцами этих кредитов или владельцами облигаций, обеспеченных ипотечным покрытием. Денежные средства, поступающие на такие счета в счёт исполнения обязательств по ипотечным кредитам, не будут включаться в конкурсную массу при банкротстве банка.

- Существуют ли в случае дефолта банка, выдавшего ипотечный кредит, проблемы налогового или иного свойства как для заемщика, так и для нового держателя кредитов?

Если банк, выдавший кредит, впоследствии уступил права по нему иному лицу, то банк перестаёт быть владельцем такого кредита, в связи с чем банкротство банка, выдавшего кредит, не оказывает никакого влияния и не создаёт проблем налогового или иного свойства для заемщика и нового владельца кредита, кроме случаев, указанных в предыдущем вопросе.

- Какие законодательные изменения, влияющие на рынок ипотечного кредитования и секьюритизации активов, произошли в России за последние полгода? Какое влияние они окажут на дальнейшее развитие рынков?

Каких-либо значимых законодательных изменений, влияющих на рынок ипотечного кредитования и секьюритизации активов, за последние полгода не наблюдалось. Можно отметить только решение Банка России о расширении перечня ценных бумаг, включаемых в Ломбардный список Банка России для обеспечения выдаваемых им кредитов.

- Каковы перспективы изменения законодательства в области секьюритизации и ипотеки?

Перспективы обнадеживающие. В настоящее время ФСФР России, поддержаны банковским сообществом поправки в ряд законов, в том числе в Гражданский кодекс, закон об ипотечных ценных бумагах и другие, которые призваны значительно упростить оборот закладных и обеспечить защиту прав кредиторов и инвесторов в случае банкротства эмитента ипотечных ценных бумаг. В частности, предполагается ввести депозитарный учёт закладных, позволяющий учитывать переход прав по закладным без производства на них каждый раз отметок о новом владельце, а только в системе учёта по счетам депо депозитария. Кроме того, предлагается ввести так называемый номинальный счёт, который будет использоваться исключительно для получения платежей по кредитам с последующим перечислением поступивших денежных средств владельцам ипотечных кредитов. При этом денежные средства, находящиеся на этих счетах, не будут включаться в конкурсную массу и на них нельзя будет обратить взыскание. Также предлагается ряд иных существенных поправок, в том числе по правовому положению специального ипотечного агента. Если все предлагаемые поправки будут поддержаны и приняты Государственной Думой, то можно ожидать новой активности на рынке ипотечного кредитования.

Джошуа Роджерс (Joshua Rogers) **Russian Mortgage Advisors**



- Испытывают ли кредитные организации проблемы с ликвидностью в настоящее время? Есть ли трудности с рефинансированием выданных ипотечных кредитов? Каким образом лучше фондировать деятельность ипотечного бизнеса банка сегодня?

В настоящее время многие банки испытывают проблемы ликвидности и это, в основном, связано с увеличением сложности займов на межбанковском рынке, а также сокращением возможностей для рефинансирования ипотечных активов. В настоящее время рынок закрыт для новых сделок секьюритизации на фоне продолжающихся плохих новостей из США и Европы. Поэтому, трудно в данный момент сказать, когда станет жизнеспособной модель рефинансирования ипотеки посредством выпуска секьюритизационных инструментов. Пока рынок не стабилизируется, ипотека будет финансироваться за счет активов, или долгов. Это означает, что малые и средние банки с ограниченным размером активов и возможностью занимать средства должны перейти к модели «производить для продажи».

- Одни банки накапливают портфели ипотечных кредитов у себя на балансе, другие продают пулы, третьи ждут возможности провести секьюритизацию. Как можно охарактеризовать эти стратегии? От каких факторов зависит выбор?

Эти стратегии могут быть организованы от наиболее рискованных к менее рискованным: долгосрочное удержание на балансе, наращивание портфеля для секьюритизации, и немедленная продажа пулов. Важно отметить, что, когда банк держит активы на балансе, он подвергает себя повышенному риску. Чем больше времени проходит, тем риск выше. Этот риск может быть уменьшен либо путем выпуска длительного обязательства «против» длинных активов, либо хеджирования с процентным свопом. Для большинства российских банков сегодня это не представляется возможным.

Наиболее рискованная стратегия удержания на балансе ипотечных активов, может быть использована только крупнейшими банками, которые хорошо капитализированы и имеют доступ к дешевому долгосрочному долговому финансированию. Вторая стратегия, наращивания пула для секьюритизации, может быть использована банками среднего размера, которые имеют доступ к финансированию на рынках капитала и выпускают достаточно для обеспечения минимального для секьюритизации размера пула в разумные сроки. Третьей стратегии должны придерживаться небольшие банки с низким капиталом, которые не имеют доступа к долговым рынкам и у которых объем выданных кредитов слишком мал, чтобы провести секьюритизацию.

- В условиях низкой ликвидности многие участники рынка, накопившие на балансе ипотечные кредиты, продают их. Как правило, с дисконтом. От чего зависит величина дисконта? Как определить стоимость портфеля при продаже - покупке?

Как и с любой облигацией с фиксированным доходом, когда ставки/доходности растут, цены падают. Из-за кризиса, доходность ипотечных пулов, востребованных рынком увеличилась, что привело к снижению цен ниже номинальной. Именно поэтому ипотечные пулы в настоящее время торгуются с дисконтом.

В целом, цена пула ипотечных кредитов должна определяться его доходностью. Доходность ипотеки определяется сочетанием трех факторов: купоном, ожидаемым уровнем скорости досрочного погашения, и прогнозируемых потерь.

Купон рассчитывается как средневзвешенная стоимость портфеля минус расходы на обслуживание оригинатором. Если WAC на пул - 13%, оригинатор получает 1% за обслуживания, купон равен 12%. Чем меньше этот «чистый» купон, тем ниже цена (тем больше дисконт)

Уровень досрочного погашения влияет на доходность пула ипотечных кредитов в такой степени, что цена на пул отличается от номинальной. Это известно как "Negative Convexity." Доходность ипотечного пула по цене ниже номинала выше при высоком уровне досрочного погашения и ниже при низком уровне досрочного погашения. И наоборот, доходность ипотечного пула по цене выше номинала ниже при высоком уровне досрочного погашения и выше при более низком уровне досрочного погашения. Досрочное погашение это по сути возврат основного долга. Когда инвестор платит меньше, чем номинал за облигацию, то он только рад получить номинал обратно как можно быстрее. Пул с более высоким ожидаемым уровнем досрочного погашения должен продаваться с меньшим дисконтом, чем пул с менее высоким ожидаемым уровнем досрочного погашения. Пул с большими ожидаемыми потерями будут продаваться по большему дисконту.

- Какими факторами будут определяться спрос и предложение на портфели ипотечных кредитов в ближайшие полгода?

Учитывая отсутствие ликвидности и увеличение ставок финансирования из-за кризиса, разумно ожидать, что ипотечные ставки будут значительно выше, чем до кризиса. Но, это не совсем так. Несмотря на то, что расходы по финансированию на рынке ИЦБ выше на 100-200 базисных пунктов, ипотечные ставки изменились незначительно. Это является свидетельством того, что ипотечные оригинаторы ведут борьбу за сохранение доли на рынке и уровня объема выдачи за счет снижения маржи. Однако, на мой взгляд, такое положение не является устойчивым.

Рост величины "чистого номинального купона" на вторичном рынке ипотечных пулов сопровождается снижением цен ипотечных пулов. Это должно повлиять на ставки ипотечных кредитов, так как оригинаторы начинают понимать, что они работают в убыток.

Спрос на рынке в настоящее время поддерживается крупными покупателями ипотечных пулов, в том числе АНМЛ и ВТБ, однако есть признаки того, что в подобных структурах снижается возможность покупки кредитов. Международные инвестиционные банки отсутствуют на рынке с лета, но начинают проявлять признаки возвращения интереса. Хедж-фонды проявляют интерес на рынке, но, по-видимому, они будут ждать значительного снижения цен перед покупкой.

Предложение будет определяться в основном за счет динамики на рынке финансирования. Чем дольше рынок секьюритизации останется закрытым, тем больше давление будет на средние банки, имеющие на балансе ипотечные кредиты, с точки зрения продажи этих кредитов на рынке. Вполне возможно, что затяжной кризис приведет к значительному ухудшению цен на ипотечные пулы, если банки начнут массово избавляться от данного актива.

- Недавно была отозвана лицензия у банка, который выдал порядка 1000 ипотечных кредитов. Что происходит с ипотечными кредитами в случае дефолта банка или отзыва у него лицензии? Каковы последствия для заемщика и для инвесторов в ИЦБ, в случае, если этот кредит был рефинансирован?

Структура секьюритизации специально предназначена для защиты инвесторов от событий, наносящих ущерб оригинатора. Прежде чем кредит попадет в секьюритизацию, он переведен в SPV путем True Sale так, что банкротство оригинатора не влияет на требования по активу инвестора. В структуре секьюритизации также предусматривается back-up servicer, который выступает вместе оригинатора в случаях, когда оригинатор не может больше обслуживать ипотечные кредиты. Теоретически, дефолт или утрата лицензии банком-оригинатором не должны повлиять на инвестора, но правовой базы еще не протестирована таким событием.

Николай Корчагин генеральный директор, компания «Кредитмарт»



- Одни банки накапливают портфели ипотечных кредитов у себя на балансе, другие продают пулы, третьи ждут возможности провести секьюритизацию. Как можно охарактеризовать эти стратегии? От каких факторов зависит выбор?

Первую стратегию я назвал бы стратегией «оптового кредитора», которая определяется тем, что банк накапливает большой объем базовых активов на своем балансе. Они имеют возможность это делать за счет избыточной ликвидности, но в любом случае данный процесс конечен, и рано или поздно они должны будут рефинансировать данный портфель - в основном за счёт выпуска производных инструментов, обеспеченных этими активами. Это стратегия крупных (государственных/международных) банковских институтов. Продажа пулов или частая секьюритизация - стратегия «кредитного оригинатора», который работает, как фабрика ипотечных базовых активов, поставляя их на «склады» оптовых кредиторов. Как правило, это стратегия малых и средних банков, многие из которых регионально локализованы. Выбор стратегии, конечно же, формируется на основе структуры пассивов каждого отдельного банка.

- В условиях низкой ликвидности многие участники рынка, накопившие на балансе ипотечные кредиты, продают их. Как правило с дисконтом. От чего зависит величина дисконта? Как определить стоимость портфеля при продаже-покупке?

Величина дисконта или стоимость портфеля зависит от минимальных требования продавца/покупателя к доходности своих операций или активов и рассчитывается на базе известных показателей (IRR , NPV). Но иногда в дело вмешивается срочность в ликвидации кассового разрыва, и тогда величина дисконта может быть непредсказуема.

Марина Мишуриц
заместитель генерального директора,
компания Кредитмарт



- Недавно была отозвана лицензия у банка, который выдал порядка 1000 ипотечных кредитов. Что происходит с ипотечными кредитами в случае дефолта банка или отзыва у него лицензии? Каковы последствия для заемщика и для инвесторов в ИЦБ, в случае, если этот кредит был рефинансирован?

Отзыв лицензии у банка-кредитора (по причине банкротства или иным основаниям) не отменяет обязанностей клиента (своевременно осуществлять платежи по уплате процентов и возврату основного долга) по кредитному договору. Единственное изменение – после отзыва лицензии банк теряет право осуществлять операции по текущим счетам клиентов, поэтому следует проконсультироваться у кредитора по порядку внесения платежей, а если средства на счет были внесены незадолго до отзыва лицензии – по поводу учета этой суммы в счет исполнения обязательств по кредитному договору.

В дальнейшем, при осуществлении процедуры банкротства или ликвидации, в банк назначается конкурсный управляющий или ликвидатор, который должен использовать все имеющиеся активы кредитной организации для погашения ее обязательств перед ее кредиторами, поэтому непогашенные на момент проведения ликвидации или банкротства кредиты будут уступлены другой организации, о чем – в соответствии с требованиями законодательства – заемщик будет письменно извещен. Дальнейшее исполнение обязательств должно производиться в соответствии с указаниями организации, которой был уступлен кредит.

Для выпуска ипотечных ценных бумаг, как правило, используется специальное юридическое лицо (так называемое SPV), которому банк - первоначальный кредитор уступает права требования по кредитам, которые будут являться обеспечением выпускаемых ценных бумаг. Таким образом, делается попытка избавить держателей ипотечных ценных бумаг от рисков, связанных с отзывом лицензии банка - первоначального кредитора; однако, в рамках существующего российского законодательства этот вопрос не решен полностью, о чем идет речь в п.8 ниже (для заемщика последствия аналогичны упомянутым выше для случая отзыва лицензии у банка, не осуществлявшего выпуск ипотечных ценных бумаг)

- Существуют ли в случае дефолта банка, выдавшего ипотечный кредит, проблемы налогового или иного свойства как для заемщика, так и нового держателя кредитов?

Поскольку отзыв лицензии, ликвидация или банкротство банка-первоначального кредитора не создает какой-либо налоговой выгоды у заемщика, никаких налоговых проблем у него не возникает. С точки зрения организации, приобретение прав требования по кредиту у банка с отозванной лицензией никак не будет отличаться от такой же сделки с действующей кредитной организацией. Заемщик будет извещен о юридическом лице, которому были уступлены права требования по кредиту и о возможных изменениях в порядке погашения, однако условия кредитного договора (в части процентной ставки, величины аннуитетных платежей и пр.) не могут быть изменены без согласия самого заемщика.

- Какие законодательные изменения, влияющие на рынок ипотечного кредитования и секьюритизации активов, произошли в России за последние полгода? Какое влияние они окажут на дальнейшее развитие рынков?

За последнее полугодие не вносилось изменений в законы, касающиеся ипотеки или секьюритизации активов (кроме небольшого изменения в закон «Об ипотеке», связанного с приведением его в соответствие Земельному кодексу). Однако имели место следующие законодательные инициативы: в Государственную Думу был внесен законопроект, предусматривающий предоставление банку права заключать с заемщиком соглашение о внесудебном порядке обращения взыскания на предмет залога в любое время, а недавно Правительством был одобрен и направлен в Думу законопроект, вводящий депозитарный учет прав на ипотечные ценные бумаги. Данные проекты, в случае их принятия, окажут, по нашему мнению, позитивное влияние на рынок ипотеки: в первом случае – посредством упрощения процедуры внесудебной реализации

залога, что снизит издержки кредитной организации в случае дефолта заемщика, следовательно, и риски, связанные с выдачей ипотечного кредита; во втором – путем повышения юридической безопасности и сокращения времени на осуществление передачи крупных "пучков" закладных, что положительно скажется на организации выпусков ипотечных ценных бумаг.

- Каковы перспективы изменения законодательства в области секьюритизации и ипотеки.

В данный момент актуальной является проблема несовершенства российского законодательства в области секьюритизации, которая является одной из причин того, что секьюритизации часто проводятся на внешних рынках, а не внутреннем российском, несмотря на связанные с этим дополнительные издержки. Наше законодательство не в полной мере соответствует тем стандартам, которые постепенно были выработаны на развитых финансовых рынках. В частности, эксперты отмечают недостаточную проработанность положений, касающихся специального юридического лица, которому передаются кредиты, которые будут обеспечением выпускаемых ценных бумаг – существующие положения закона не обеспечивают полную защиту интересов инвесторов, увеличивая таким образом рискованность приобретения ипотечных ценных бумаг. Соответственно, для повышения привлекательности внутреннего рынка необходима корректировка законодательной базы. Федеральной службой по финансовым рынкам готовится проект, который, по имеющейся информации, призван решить большинство вышеупомянутых проблем. Таким образом, представляется, что одобрение данного законопроекта Правительством и последующее принятие его Думой послужит развитию механизма и рынка секьюритизации.

В области ипотеки как отрасли потребительского кредитования актуальным является ожидаемое принятие закона «О потребительском кредите», поскольку в нем предполагается регламентация предоставления в том числе и ипотечных кредитов, а также введение положений, касающихся организаций, предоставляющих услуги кредитных брокеров.

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



- Испытывают ли кредитные организации проблемы с ликвидностью в настоящее время? Есть ли трудности с рефинансированием выданных ипотечных кредитов? Каким образом лучше фонтировать деятельность ипотечного бизнеса банка сегодня?

Иностранные финансовые институты за рубежом сейчас испытывают сложности с ликвидностью и не могут предоставлять средства нашим банкам в том объеме, в каком они предоставляли их ранее. Если значительная часть кредитов российского банка выдается в Москве, где заемщики предпочитают брать кредиты в долларах США, банку приходится привлекать иностранную валюту на международном рынке: другого источника попросту нет.

Поэтому, если российский банк не привлекает депозиты, а заимствует средства либо на внутреннем, либо на внешнем рынке, в текущей ситуации он становится уязвимым. Для нас привлечение средств на фоне кризиса ликвидности не является серьезной проблемой. Банк привлекал средства не только на международных рынках, но в том числе и от населения. К тому же мы изначально понимали, что физические лица являются более стабильной базой и нельзя ориентироваться только на финансовые институты.

- Одни банки накапливают портфели ипотечных кредитов у себя на балансе, другие продают пулы, третьи ждут возможности провести секьюритизацию. Как можно охарактеризовать эти стратегии? От каких факторов зависит выбор?

Накопление портфелей на балансе может быть интересно только в первые периоды жизни кредита, когда кредитор получает преимущественно проценты согласно аннуитентной схеме платежей. В тоже время ипотечные кредиты менее доходны, чем, например, кредиты потребительские, поэтому, на мой взгляд,

наиболее разумным видится хранение ипотечного кредита в течение первых шести-девяти месяцев и его последующее рефинансирование с помощью наиболее удобного механизма. Выбор того или иного механизма зависит в основном от скорости привлечения средств, предположении о стоимости этого привлечения, включая затраты на организацию сделки. Например, секьюритизация в России скорее является модным веянием, чем эффективным механизмом рефинансирования ввиду существенных расходов на организацию сделки и длительности самого процесса. В противовес секьюритизации продажа пулов позволяет продавцу в короткие сроки рефинансировать свой ипотечный портфель и заработать на разнице между комиссионным вознаграждением и операционными затратами на подготовку пула к продаже.

- В условиях низкой ликвидности многие участники рынка, накопившие на балансе ипотечные кредиты, продают их. Как правило, с дисконтом. От чего зависит величина дисконта? Как определить стоимость портфеля при продаже-покупке?

В условиях удорожания стоимости фондирования увеличивается требование покупателя к доходности потока платежей порождаемого портфелем ипотечных кредитов, что напрямую влияет на размер премии или дисконта при выкупе ипотечных кредитов. На стоимость портфеля также могут оказать влияние качественные характеристики кредита, условия обслуживания заемщиков и динамика досрочных погашений.

- Какими факторами будут определяться спрос и предложение на портфели ипотечных кредитов в ближайшие полгода?

На мой взгляд, рынок ипотечного кредитования и жилищного финансирования в следующем году продолжит расти как количественно, так и качественно. По данным Банка России, объем жилищных кредитов, предоставленных населению, уже превысил 500 млрд рублей, из которых около 375 млрд рублей были выданы под залог недвижимого имущества, а остальные - под залог прав требования и движимого имущества, активов, поручительство. Я уверен, банки сейчас заинтересованы в покупке ипотечных кредитов, поскольку это хороший способ расширить клиентскую базу.

- Недавно была отозвана лицензия у банка, который выдал порядка 1000 ипотечных кредитов. Что происходит с ипотечными кредитами в случае дефолта банка или отзыва у него лицензии? Каковы последствия для заемщика и для инвесторов в ИЦБ, в случае, если этот кредит был рефинансирован?

Суммы платежей заемщиков, превышающие 400 000 рублей, могут быть потеряны. Недостаток средств для внесения ежемесячного платежа по ипотечному кредиту заемщику следует доплатить залогодержателю напрямую или через новый обслуживающий банк.

Марина Малайчик эксперт

- Испытывают ли кредитные организации проблемы с ликвидностью в настоящее время? Есть ли трудности с рефинансированием выданных ипотечных кредитов? Каким образом лучше фондировать деятельность ипотечного бизнеса банка сегодня?



Проблемы с ликвидностью могут возникнуть и, наверняка, возникли у небольших, в первую очередь, региональных банков, которые выдавали ипотечные кредиты с целью быстрого рефинансирования, у узкоспециализированных банков - ипотечных банков, которые осуществляют только активные операции, т.е. выдают и/или покупают кредиты, и не имеют собственных источников финансирования, хотя бы таких как кратковременные, размещенные в банке депозиты.

Сейчас на кредитном рынке сложилась такая ситуация, когда денег на нем не то, что нет, просто участники рынка стараются переждать невыгодную для всех ситуацию и не вкладывают свободные ресурсы в кредиты, особенно такие долгосрочные как ипотечные. Исходя из этого же, сейчас те компании, которые хотели

секьюритизировать накопленные ипотечные портфели и привлечь дополнительные ресурсы на рынок, приостановили этот процесс.

Но, несмотря на имеющиеся трудности, рефинансирование ипотечных кредитов производится, свою деятельность не приостановили такие организации как АИЖК, группа ВТБ и другие компании. Правда, так как сейчас, в первую очередь, рефинансируется накопленный ранее кредитный портфель, и у рынка есть некая неуверенность в том, что же будет в дальнейшем с ипотечными кредитами, выдающимися в текущий момент, кредитные организации, "живущие" только на рефинансировании, несколько сократили свои объемы, ужесточили требования к заемщикам и к условиям кредитования, некоторые - повысили процентные ставки, учитывая возможную ситуацию в будущем, когда ипотечные кредиты с низкими ставками даже, если и можно будет рефинансировать, то не очень выгодно.

Фондирование кредитных операций лучше осуществлять на основе собственной ресурсной базе - привлеченных депозитов. Но это касается только краткосрочных кредитов. Для долгосрочных, ипотечных кредитов наличие депозитной базы - не выход, а временная мера, позволяющая при кризисе или неблагоприятной рыночной ситуации пережить его менее болезненно. Для стабильной работы по ипотечному кредитованию с "хорошими" объемами нужны долгосрочные ресурсы и здесь помочь может только секьюритизация.

- Одни банки накапливают портфели ипотечных кредитов у себя на балансе, другие продают пулы, третьи ждут возможности провести секьюритизацию. Как можно охарактеризовать эти стратегии? От каких факторов зависит выбор?

Возможность накапливать портфели есть у организаций, имеющих прямые выходы на инвесторов и возможность привлечения дополнительных ресурсов для накопления ипотечных портфелей. К таким организациями относятся АИЖК, ГПБ-ипотека и т.д. Такие компании, в первую очередь, занимаются именно рефинансированием ипотечных кредитов, а не самостоятельной их выдачей. Данные компании покупают кредиты пулами и сейчас ждут удобного момента для секьюритизации. На рынке работают банки, которые имеют свободные ресурсы, хотя бы и кратковременные, позволяющие им накапливать на своем балансе достаточно большие пулы ипотечных кредитов. Это такие банки как Сбербанк, группа ВТБ, КИТ Финанс, Уралсиб, ДельтаКредит, Возрождение и т.д. Вышеуказанные банки, как правило, и сами выдают ипотечные кредиты и рефинансируют кредиты других банков, а также имеют возможность как самостоятельно секьюритизировать свои портфели или, накопив большие пулы, выгодно продавать их. Будут ли эти банки свои портфели секьюритизировать или продавать, наверное, в первую очередь зависит от того, как долго на рынке продлится период ожидания.

Исходя из вышеизложенного достаточно ясно видно, что применяемая компанией стратегия зависит от ее возможности привлечь с рынка дополнительные ресурсы, а также сроки, на которые эти ресурсы привлекаются, и их объемы.

- Недавно была отозвана лицензия у банка, который выдал порядка 1000 ипотечных кредитов. Что происходит с ипотечными кредитами в случае дефолта банка или отзыва у него лицензии? Каковы последствия для заемщика и для инвесторов, в случае, если этот кредит был рефинансирован?

Несмотря на то, что у банка отозвали лицензию, в соответствии с действующим законодательством и взятыми на себя обязательствами по кредитному договору заемщик обязан их исполнять. Пока заемщика не уведомили об изменениях каких-либо реквизитов, он должен исполнять свои обязательства так, как исполнял их ранее. Факт отзыва лицензии у банка не влияет на необходимость погашения кредита.

В случае отзыва у банка лицензии, а также в других случаях, права по кредитному договору могут перейти к другому кредитору, который обязан уведомить об этом заемщика и сообщить ему новые реквизиты для погашения денежных обязательств. В этом случае заемщик обязан выполнять свои обязательства уже перед новым кредитором. При этом объем обязательств заемщика не должен изменяться, т.е. новый кредитор не имеет права изменить в одностороннем порядке условия ранее заключенного кредитного договора. Таким образом, несмотря на то, что кредитор - новый, заемщик продолжает исполнять свои обязательства по

кредитному договору также, как и раньше, единственное, возможно, для исполнения денежных обязательств ему придется перечислять деньги на другой счет.

Для инвестора факт отзыва лицензии у первичного кредитора никакой роли не играет, т.к. текущим кредитором является сам инвестор, т.е. он принял на себя права и обязанности по кредитному договору. Отзыв лицензии у той или иной кредитной организации может иметь для инвестора значение только в случае, когда такая организация является организацией, обслуживающей принадлежащие инвестору кредиты. В этом случае у инвестора есть риск несвоевременного зачисления денежных средств от заемщиков, которые исполнили свои обязательства путем внесения денег на свои счета, открытые в банке, лишившимся лицензии. Такие риски, в первую очередь, минимизирует наличие процедуры обязательного страхования вкладов, при которой инвестор, даже при отсутствии средств на счетах лишившегося лицензии банка, может возместить свои требования за счет страховки.

Андрей Сучков
старший вице-президент, руководитель розничного блока, ВТБ



- Испытывают ли кредитные организации проблемы с ликвидностью в настоящее время? Есть ли трудности с рефинансированием выданных ипотечных кредитов? Каким образом лучше фондировать деятельность ипотечного бизнеса банка сегодня?

Принимая во внимание объемы средств, которые ЦБ вливал в банковскую систему посредством механизма РЕПО, проблемы с ликвидностью у отечественных банков безусловно есть. Насколько они серьезны, зависит от структуры баланса и источников фондирования банка. Если активы и пассивы кредитной организации более или менее сбалансированы, она имеет источники фондирования внутри страны, то дефицит ликвидности такими банками переносится легче.

В настоящее время основная проблема при рефинансировании состоит в том, что ставка по ипотечным активам фиксированная, а стоимость привлечения ресурсов значительно возросла, соответственно маржа резко сократилась. Кроме того, уменьшились и сроки предоставления финансовых средств. Поэтому те рефинансирующие организации, которые рассчитывали на секьюритизацию ипотечных портфелей, вынуждены были существенно сократить объемы рефинансирования и заняться поиском альтернативных источников фондирования. В настоящее время на этом рынке, помимо АИЖК, остались лишь несколько игроков, обладающих широкими возможностями по привлечению ресурсов.

- Одни банки накапливают портфели ипотечных кредитов у себя на балансе, другие продают пулы, третьи ждут возможности провести секьюритизацию. Как можно охарактеризовать эти стратегии? От каких факторов зависит выбор?

Стратегия конкретных банков зависит, прежде всего, от возможностей привлечения финансовых ресурсов и размера капитала банка. Если банк имеет значительный объем капитала и источники финансирования, то он может накапливать портфель у себя на балансе (прежде всего, это банки с участием государства или с иностранным участием). Средние банки, рассчитывавшие рефинансировать свои ипотечные портфели посредством их секьюритизации, скорее всего, в настоящих условиях вынуждены искать покупателя на свои активы. Крупные банки, которые не имеют больших проблем с ликвидностью и способны держать портфель у себя на балансе, выбирают третью тактику: ждать благоприятной рыночной конъюнктуры, но и таким банкам часто приходится снижать темпы наращивания портфеля.

- В условиях низкой ликвидности многие участники рынка, накопившие на балансе ипотечные кредиты, продают их. Как правило с дисконтом. От чего зависит величина дисконта? Как определить стоимость портфеля при продаже-покупке?

Справедливая стоимость портфеля определяется денежным потоком, который он генерирует. Причем, в силу долгосрочности ипотечных кредитов, одним из основных факторов, влияющих на оценку того или иного портфеля, является темп досрочных погашений. Поскольку российский ипотечный рынок еще сравнительно молод, то пока не накоплен достаточный объем статистической информации, позволяющий строить продвинутые preraument-модели.

Кроме того, из-за неразвитости вторичного рынка ипотеки в России цена портфеля определялась и определяется главным образом в процессе переговоров покупателя и продавца. Те же самые портфели, которые в начале лета продавались с премией, сейчас продаются с дисконтом, хотя параметры базового актива не изменились. В настоящее время размер дисконта главным образом зависит от потребности в фондировании банка-продавца.

- Какими факторами будут определяться спрос и предложение на портфели ипотечных кредитов в ближайшие полгода?

В основном спрос и предложение на портфели ипотечных кредитов будет определяться доступностью и стоимостью финансовых ресурсов, а также доходностью портфеля.

Игорь Жигунов
заместитель председателя правления, Городской Ипотечный Банк

"В настоящее время действительно ситуация с привлечением долгосрочных ресурсов в ипотеку особо не изменилась по сравнению с августом-сентябрем. по-прежнему для большинства некрупных участников рынка одним из единственных источников фондирования остаются сделки продаж закладных (рефинансирования) и средства материнских компаний. Кроме того, даже если говорить о сделках рефинансирования, то их условия также достаточно плотно ограничивают как правило работы с кредитами с минимальным первоначальным взносом, с заемщиками с нечеткой структурой доходов и т.д. И это правильно. При этом, вполне возможно, что до конца года по некоторым программам еще чуть подрастут ставки.



Накопление на балансе - прежде всего возможность даваемая нормативом достаточности капитала и суммой его (собственного капитала кредитной организации). Можно либо держать на балансе и получать неплохой процентный доход, либо держать с планами в дальнейшем (при стабилизации ситуации на рынке и нахождении оптимального фондирования) продать эти кредиты.

В части дисконта - все результат договоренностей продавца и покупателя пулов. В определенной степени он может зависеть от качества портфеля (средневзвешенная ставка, показатель Кредит/Залог по пулу, категории заемщиков (вариант предоставления информации о доходах), условия срочного погашения и т.д.). Т.е. зависит тот всего, что влияет на риски и экономику доходности портфеля.

В случае банкротства кредитора (отзыва лицензии) условия кредита для заемщика не меняются (все что прописано в кредитном договоре сохраняет силу). Права переходят к новому кредитору. Один из участников рынка - АРКО (Агентство по реструктуризации кредитных организаций), которое и ведет дальнейшую работу с таковой кредитной организацией, ее клиентами. Для заемщика как вариант могут возникнуть условия ухудшения сервиса (в части обслуживания платежей на период "назначения нового кредитора"). Однако гражданское законодательство достаточно четко отражает условия выполнения договорных обязательств должником и защиту его интересов и в этих случаях.

В части законодательства по развитию вторичного рынка ипотечного кредитования (работа с ипотечными ценными бумагами) предстоит еще масса изменений для эффективности данного механизма. Это касается и вопросов внебалансовых сделок и выпуска ЦБ с баланса первичного кредитора. Вообще целесообразно было

разграничить два этих варианта выпуска и обзора ЦБ в т.ч. отдельным законодательством. Остаются вопросы налогового плана по доходам инвесторов по ИЦБ (ведь например, льготная ставка действовала только по выпускам до 2007г, а актуальность возникнет в лучшем случае с 2008г), по НДС при сделках секьюритизации и продаже закладных, вопросы регистрации смены владельца закладной и правовому регулированию, налогообложению SPV в России и т.д."

Светлана Федотова
консультант по банковскому законодательству,
Ассоциация "Россия" (Ассоциация региональных банков России)



- Какие законодательные изменения, влияющие на рынок ипотечного кредитования и секьюритизации активов, произошли в России за последние полгода? Какое влияние они окажут на дальнейшее развитие рынков?

В мае 2007 года рабочей группой Комитета Госдумы по кредитным организациям и финансовым рынкам совместно с Комитетом по банковскому законодательству Ассоциации региональных банков России был подготовлен проект закона О внесении изменений в Федеральный закон «О несостоятельности (банкротстве) кредитных организаций» (в части установления правового режима сделок секьюритизации активов кредитных организаций, рамочных договоров на рынке деривативов и сделок инвестирования в общие фонды банковского управления). Законопроект устанавливает особенности правового режима сделок секьюритизации кредитных портфелей при несостоятельности (банкротстве) банка-оригинатора, осуществляющего обслуживание переданных SPV активов. В целях снижения правовых рисков (Legal Risk), риска перекалфикации (Recharacterisation Risk) и риска смешения (Commingling Risk) подобных сделок, а также конструирования основ правового института действительной продажи (True Sale):

- вводится понятие обслуживания требований по договорам кредита и займа;
- устанавливается порядок передачи таких требований резервной обслуживающей компании в случае несостоятельности кредитной организации, которая ранее провела их отчуждение спецорлицу (SPV) или иной кредитной организации и осуществляет их обслуживание;
- сокращаются сроки исковой давности (три месяца) для признания договоров (сделок), заключаемых при секьюритизации активов недействительными;
- ограничивается перечень оснований для признания договоров (сделок), заключаемых при секьюритизации активов, недействительными по заявлению руководителя временной администрации, иски конкурсного управляющего и конкурсных кредиторов;
- уточняется правовой режим активов (collateral) при банкротстве банка-оригинатора и их исключение из конкурсной массы.

Данные поправки позволят снизить уровень неопределенности и величину правовых рисков, значительно облегчить структурирование сделок.

- Каковы перспективы изменения законодательства в области секьюритизации и ипотеки?

По оценкам европейских аналитиков, для преодоления последствий мирового долгового кризиса ликвидности может потребоваться определенное время. Это означает, что большинство сделок в области структурных финансов, запланированных на конец года, по-видимому, будут отложены на этот срок.

Возникший временной промежуток и рыночное затишье может быть использовано российскими регуляторами для того, чтобы усовершенствовать регулирование сделок секьюритизации, проводимых национальными оригинаторами. Предполагая, что данная задача включена в долгосрочную стратегию Правительства и Банка России, можно выделить несколько этапов ее реализации:

- принятие в краткосрочной перспективе подзаконных нормативных актов, регулирующих трансграничные сделки секьюритизации, проводимые российскими кредитными организациями: установление требований к таким сделкам, обеспечивающим списание с баланса банка секьюритизированных активов и повышение их прозрачности для органа банковского надзора;
- совершенствование законодательства о несостоятельности и банкротстве кредитных организаций, способствующее повышению кредитных рейтингов и надежности сделок, проводимых российскими банками-оригинаторами как на локальном рынке, так и трансгранично;
- в средне- и долгосрочной перспективе, по мере зарождения и становления в России класса инвесторов в ABS, целесообразно принятие специальных законодательных актов, устанавливающих правила для проведения локальных сделок не-ипотечной секьюритизации;
- наряду с перечисленными шагами целесообразно провести доработку проекта Федерального закона «Об ипотечных ценных бумагах», упростив, в частности, порядок выпуска облигаций с ипотечным покрытием кредитными организациями (без создания ипотечного агента).

По вопросу ипотечного законодательства необходимо отметить, что первые сделки локальной секьюритизации ипотеки высветили нерешенные проблемы законов «Об ипотечных ценных бумагах» и «Об ипотеке (залоге недвижимости)». К тому же возможное принятие в 2008-2009 гг. общего закона о секьюритизации требует ревизии первого из них в части выпуска ценных бумаг ипотечными агентами. Закон об ипотечных ценных бумагах нуждается также в доработке положений об эмиссии облигаций с ипотечным покрытием, выпускаемых кредитными организациями.

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

Важным вопросом дальнейшего развития рынка российской ипотеки является выбор модели вторичного рынка закладных и ипотечных кредитов, а также правовых механизмов организации «обращения» ипотечных кредитов. Воспринятые рынком модели и механизмы окажут непосредственное влияние на законодательство – регулирование ипотечных ценных бумаг, закладных и порядка регистрации залоговых прав в ЕГРП. Ипотечные пулы для целей проведения сложно структурированной секьюритизации, во-первых, могут формироваться посредством приобретения закладных (продажи кредитов). Для этого законодатель должен обеспечить максимальную оборотоспособность закладных.

Другой вариант предполагает внедрение некоторого промежуточного инструмента типа agency pass-through (ценные бумаги, выпускаемые АИЖК). Во втором случае низкая оборотоспособность закладных не будет являться препятствием для формирования ипотечных пулов. В принципе можно предложить третий вариант, при котором важная роль в секьюритизации ипотеки отводится специальным ипотечным фондам и их управляющим компаниям. В зависимости от выбранной рынком модели формирования пулов для рефинансирования (секьюритизации) могут потребоваться изменения, вводящие депозитарный учет закладных, обеспечивающие повышение эффективности и производительности государственного реестра прав на недвижимое имущество, вводящие новые виды инвестиционных фондов или ценных бумаг.



ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ

Мартин Хатчинсон
www.prudentbear.com

Спираль смерти [1]

Те, кто следит за американским рынком жилья, заметили курьезный феномен, наметившийся в течение последних нескольких месяцев. Серьезные компании, такие как Countrywide[2], которые считались непробиваемыми еще в конце августа, сегодня находятся на грани «спекулятивного уровня»; репутация государственных гарантов ипотечных кредитов, Fannie Mae и Freddie Mac, тоже покачнулась. В Великобритании, Northern Rock[3], спасение которого, как предполагалось, обойдется Банку Англии в посылную сумму без угрозы кошельку налогоплательщиков, на сегодняшний день превратился в «черную дыру» в 25 миллиардов британских фунтов (51 миллиард долларов США). Это - значительная сумма для британской экономики. Перечисленные компании указывают на основную характеристику всех известных финансовых кризисов – тенденцию свободного рынка войти в «спираль смерти», когда даже хорошо управляемые организации обречены на провал.

Финансовая история знакома всего с несколькими «спиралями смерти». Крах 1929-го года Уолл Стрит, наверное, является одним из лучших примеров. После первого падения рынок восстановился на несколько месяцев. Однако коллапс Банка США в декабре 1930 года, а также непродуманная внешнеэкономическая политика, серьезно пошатнули доверие американцев к банковской системе. Несколько крупных банков объявили о банкротствах. Федеральный Резерв не сумел скорректировать сократившуюся в результате банкротств денежную массу, что привело американскую экономику к «спирали смерти». Президент Герберт Гувер добавил масла в огонь, повысив налоги в 1932 году. И только приход нового президента наметил дорогу к восстановлению в 1933 году. К тому времени, как рынок начал восстанавливаться, более 25% банков США обанкротились, а рынок акций достиг «дна» на уровне 1/10 от максимума.

Второй случай «спирали смерти» наблюдался в Англии в 1973 – 74 годах. Правительство Эдуарда Хэза сняло контроль за кредитными операциями банков в 1971 году, что привело к огромному количеству высокорисковых кредитных операций с залогом недвижимости. Настоящая ситуация в США отчасти напоминает случай с Англией с той разницей, что в Англии кредиты выдавались под коммерческую недвижимость, а в США под жилье. Когда London and Country Bank, основной оператор на рынке на рынке ипотеки, обанкротился в 1973 году, Банк Англии предпринял попытку спасти еще один, совсем уже консервативный банк – First National Finance. Однако кризис доверия англичан к банковской системе не позволил операции спасения прийти к желаемому результату.

В течение последующего года было сделано еще несколько попыток предотвратить банкротства банков. Тем временем, рынок акций упал до уровня 30% от его максимума в 1972 году. Смежные индустрии, такие как домостроение, по началу никакого отношения к кризису не имевшие, также серьезно пострадали. Одной из самых крупных потерь английской финансовой индустрии оказались две крупные финансовые компании, обе хорошо диверсифицированные и не особо связанные с коммерческой ипотекой: Jessel Securities, основанная Оливером Джесселом, и Slater Walker, основанная Джимом Слейтером.

Ни одна из компаний не преследовала агрессивные инвестиционные стратегии. Предвидя кризис на рынке недвижимости, Джим Слейтер снизил использование маржи еще за год до его начала. Однако к 1975 году обе компании объявили о банкротствах, и ни один из основателей в дальнейшем не играл значительной роли в Британской финансовой индустрии. Потеряв Джесселя и Слейтера, Британия потеряла не только высококвалифицированных профессионалов, но и самых талантливых предпринимателей делового Лондона,

которые были лучше всех подготовлены конкурировать с притоком зарубежного капитала после того, как финансовая индустрия была де-регулирована в 1986 году.

Опыт Англии образца 1973 – 1974 годов напоминает сегодняшнюю ситуацию в США. Международная торговая политика разумно нейтральна, избегающая попыток протекционизма о повышении налогов, которые явились причиной превращения рецессии в Великую депрессию в 1929 – 30 годах. Основная проблема находится в секторе недвижимости. Однако волшебные достижения финансовой алхимии, такие как механизмы секьюритизации и сложные производные инструменты, разносят «заражение» в относительно несвязанные отрасли. Уже были отмечены проблемы в потребительских секторах, таких как автомобильное кредитование; обслуживание долга по кредитным картам заметно ухудшилось. Корпоративные кредиты на финансирование операций по слияниям и поглощениям потеряли в качестве; по этой причине банки уменьшили кредитные линии хедж-фондам и фондам частных инвестиций, что, в свою очередь, привело к дополнительному укреплению йены против доллара за счет покупки йены хедж-фондами для закрытия арбитражных операций и сокращения леввериджа.

Характеристики «спирали смерти» налицо. Если бы начальные оценки потерь по кредитам subprime Председателя Федерального Резерва Бена Бернаки оказались близкими к реальности (Бернаки оценивал потери в 50-100 миллиардов долларов), то проблем бы не было. Рынок сталкивается с проблемами подобного масштаба довольно регулярно. Несколько среднего размера компаний выходят из бизнеса, но рынок продолжает деятельности без запинки. Коллапс хедж-фонда «Амарранс» в сентябре 2006 года или банкротство крупного оператора на рынке энергетических деривативов компании «Рефко» годом раньше не являлись препятствиями для нормального функционирования рынка.

В феврале, когда проблемы с кредитами subprime только начали появляться, казалось, что все ограничится банкротством нескольких специализированных компаний и относительно незначительных финансовых организаций. Казалось, что рынок в целом не пострадает, казалось, что это – локальная проблема, и никакой речи быть не может не только о ее влиянии на экономику государства, но даже о ее влиянии на рынок недвижимости.

Тот факт, что в августе банки повысили ставки межбанковского кредитования (LIBOR spread widening) должен был указать на то, что на этот раз проблема может оказаться более серьезной. Если банки не уверены в кредитоспособности своих же банков-партнеров, значит, что-то более серьезное происходит, чем коллапс относительно небольшого сектора ипотечного финансирования. Реакция Федерального резерва – снижение процентной ставки и вливание денег в экономику – не помогли разрешению проблемы. Эти шаги только отложили решение, а также инициировали повышение инфляционные ожидания.

На сегодня мы рассматриваем два фактора. Первый фактор – размер. Вероятно, что потери по ипотечным кредитам в целом достигнут триллиона долларов. Триллион долларов – это 7% валового национального продукта США. Рынок не может абсорбировать потери такого масштаба без банкротств основных финансовых организаций и продолжительной рецессии. Наиболее близкая аналогия – коллапс американских сберегательных банков 1989 - 1992 годов, который явился причиной кризиса на рынке недвижимости, но не оказал значительного влияния на основные финансовые рынки. Однако он стоил 176 миллиардов долларов американским налогоплательщикам (около 3% ВВП США в 1990 году).

Второй фактор – отсутствие точной информации и кризис доверия, связанный с тем, что значительная часть деривативов и механизмов секьюритизации, сконструированных в последние 25 лет, оказались не работающими. Неудачным совпадением также оказалось требование перейти на новые стандарты бухгалтерского учета к 15-му ноября 2007 года. В соответствие с этими стандартами, банки должны отчитываться об активах трех уровней ликвидности, что может привлечь нежелательное внимание к проблеме ликвидности. Если активы так называемого 3-го уровня могут быть оценены в соответствии с «внутренней оценкой» и могут храниться на балансе в течение многих лет, тем временем генерируя премиальные для их производителей, откуда мы знаем, что эти активы стоят столько, сколько показывает «внутренняя модель»? Откуда мы знаем, что есть реальный покупатель этих активов, тем более в ситуации, когда доверие к любым моделям резко сократилось?

Постановка вопроса – это половина ответа. Поскольку банковские математики сделали все возможное, чтобы максимизировать стоимость банковского портфеля, а также поскольку, скорее всего, стоимость этих активов не может быть проверена реальными сделками, вероятно, что сегодняшняя стоимость банковских портфелей сильно преувеличена. Более того, что в банках, где математики и их боссы были скупуплезны, также умны и подозрительно не заинтересованы, проблема по прежнему состоит в том, что стоимость этих активов гораздо меньше в случае падения рынка, поскольку неликвидность делает активы гораздо менее привлекательными на рынке, где за ликвидность требуют премию. Любой, кто пытался избавиться от инвестиций в венчурный фонд на медвежьем рынке может подтвердить, как быстро уменьшается стоимость этих активов. Вполне возможно, что реальная рыночная стоимость активов 3-го уровня на медвежьем рынке составляет не более 10% от их балансовой стоимости.

Goldman Sachs, рассматриваемый как изолированный от проблемы subprime, обладает 72-мя миллиардами активов 3-го уровня, в то время его собственный капитал составляет 36 миллиардов долларов. Если 90% активов 3-го уровня должны быть списаны, то Goldman Sachs будет некредитоспособен. Goldman не может поступить так, как это недавно сделали Nomura Securities: продать все, что можно, а остаток списать до нуля. Вместо этого, Goldman будет вынужден тащить финансовые неликвиды из квартала в квартал, постепенно списывая и продавая, в то время, как реальная стоимость активов 3-го уровня останется неизвестной и будет замаскирована бессмысленными оптимистическими отчетами управленцев. Премияльные, конечно, будут выплачены наличными, уменьшая ликвидность и без того узвимой компании.

Так и выглядит спираль смерти. США пережили Великую Депрессию, Англия пережила депрессию 1973 – 1974 годов. Однако, это случилось лишь после того, как рынок достиг такого дна, который ранее считался невысшимым. На этом уровне самые стабильные активы продавались их реальной стоимости. После стабилизации, ландшафт финансовой индустрии сильно изменялся, многие крупные организации исчезали, а их бывшие сотрудники занимались частным извозом или продавали яблоки на базаре. Целые поколения инвесторов были потрясены потерями и уже никогда не вернулись на этот рынок. Срочные вливая денег Федеральным Резервом обычно не приносили ничего хорошего. Они всего лишь задерживали деноминацию и осознание реальной цены активов.

Примечания:

1. Перевод статьи - Виктория Бакланова
2. Countrywide Finance – крупнейший оператор на рынке жилищного кредитования США.
3. Northern Rock – один из крупнейших операторов на рынке жилищного кредитования Великобритании.



ИНДЕКСЫ ИПОТЕЧНОГО РЫНКА – ОКТЯБРЬ 2007

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, компания RuMac

Ипотечный индекс RuMAC вырос по сравнению с прошлым месяцем на 8 пунктов. На ипотеку по-прежнему есть спрос, и банки могут этот спрос удовлетворить. При этом происходит передел рынка между банками: некоторые банки-участники нашего проекта значительно сократили объемы выдачи, но другие крупные игроки смогли ответить на этот спрос. Следует ожидать дальнейшего развития этих тенденций – крупные и государственные банки будут усиливать свои доминирующие позиции.

Скорости досрочных погашений снова выросли. Если посмотреть на значения Индекса Предоплат с момента начала расчета, то можно заметить ежемесячные колебания между 20 и 30 CPR. Данных пока, конечно, недостаточно для разговоров о каких-либо статистических закономерностях.

Значения индексов ипотечного рынка						
	Май 2007	Июнь 2007	Июль 2007	Август 2007	Сентябрь 2007	Октябрь 2007
RMI	100	98	133	122	120	128
RPI	10,54	27,80	18,59	31,43	20,91	31,93
RRI	3,04	19,09	10,85	28,01	6,91	17,94

- 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 «Ипотека в России» (www.rusipoteka.ru) 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 интересующие вопросы и запросить материалы, вы можете написав на адрес: index@rumac.net или позвонив по телефону (495) 787-11-77.

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



СТАТИСТИКА

Объем выданных ипотечных жилищных кредитов физическим лицам, млн. руб.

Регион	Объем выданных ипотечных кредитов в рублях		Объем выданных ипотечных кредитов валюте		Объем выданных ипотечных кредитов, всего
	01.07.2007	01.10.2007	01.07.2007	01.10.2007	
Всего по РФ	153 263,1	280874,8	49 873,5	82880,4	363755,2
Центральный ФО	21 127,3	42017,2	33 799,3	55885,6	97902,8
Северо-западный ФО	16 118,3	28040,6	8 016,1	12778,1	40818,7
Южный ФО	11 759,0	21881,8	1 700,4	2727,2	24609
Приволжский ФО	35 517,0	61992,1	2 809,2	4926,9	66919
Уральский ФО	26 246,7	49597,9	866,4	1755,3	51353,2
Сибирский ФО	36 912,8	66815	1 853,7	3373,6	70188,6
Дальневосточный ФО	5 581,9	10530,2	828,4	1433,5	11963,7

Источник: ЦБ РФ, расчеты: РУСИПОТЕКА

Объем задолженности по ипотечным жилищным кредитам, млн. рублей

Регион	Объем задолженности на 01.04.2007	Объем задолженности на 01.07.2007	Объем задолженности на 01.10.2007
Всего по РФ	289 288,2	374 440,9	486222,9
Центральный ФО	103 553,3	128 035,2	158671,9
Северо-западный ФО	31 055,3	41 070,7	53661,9
Южный ФО	16 803,1	23 035,5	30872,4
Приволжский ФО	43 324,0	57 121,0	74707,3
Уральский ФО	42 754,5	53 881,0	71178,9
Сибирский ФО	44 155,8	61 011,7	82944,8
Дальневосточный ФО	7 642,3	10 285,9	14185,8

Источник: ЦБ РФ, расчеты: РУСИПОТЕКА

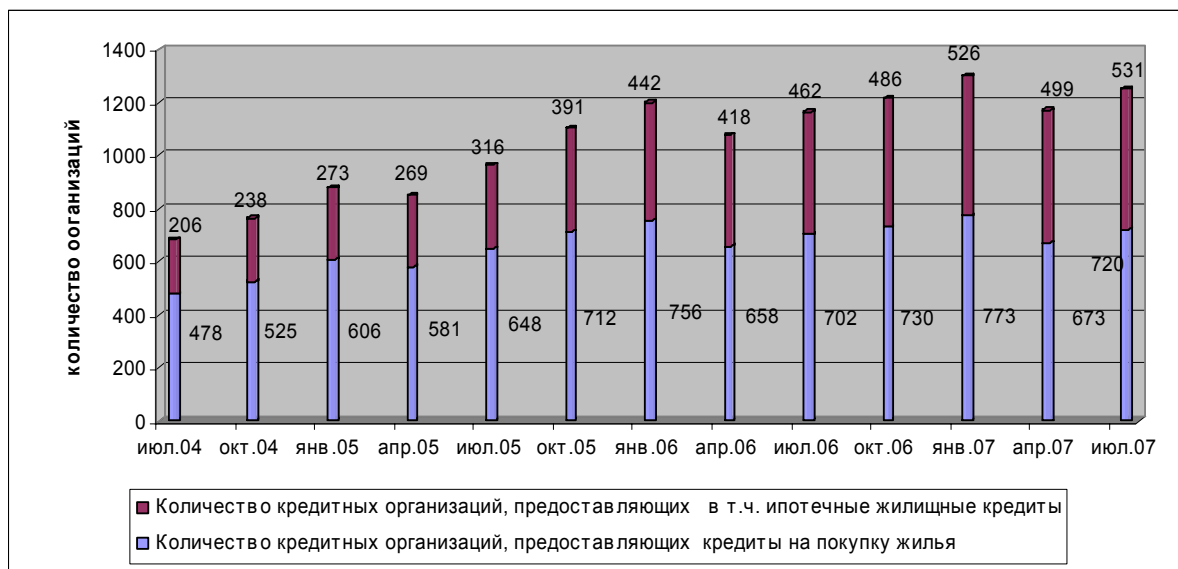
Сведения об ипотечных жилищных кредитах, предоставленных кредитными организациями физическим лицам

Дата	В рублях		В иностранной валюте		Количество организаций, предоставляющих кредиты
	Вновь выданные кредиты, млн. руб.	Задолженность по предоставленным кредитам, млн. руб.	Вновь выданные кредиты, млн. руб.	Задолженность по предоставленным кредитам, млн. руб.	
01.07.2004	3147	3673	3196	7056	206
01.10.2004	5809	5021	5821	8863	231
01.01.2005	10116	7150	8345	10622	257
01.04.2005	3012	7787	1678	11708	269
01.07.2005	8318	10945	6120	15165	312
01.10.2005	16946	14404	13745	20751	376
01.01.2006	30918	22223	25423	30608	423

01.04.2006	13254	29739	9741	36987	418
01.07.2006	46517	51594	32020	52934	448
01.10.2006	97753	86252	57898	74158	463
01.01.2007	179612	144806	83949	89091	498
01.04.2007	61940	187263	20376	102025	499
01.07.2007	153263	250681	49873	123759	531

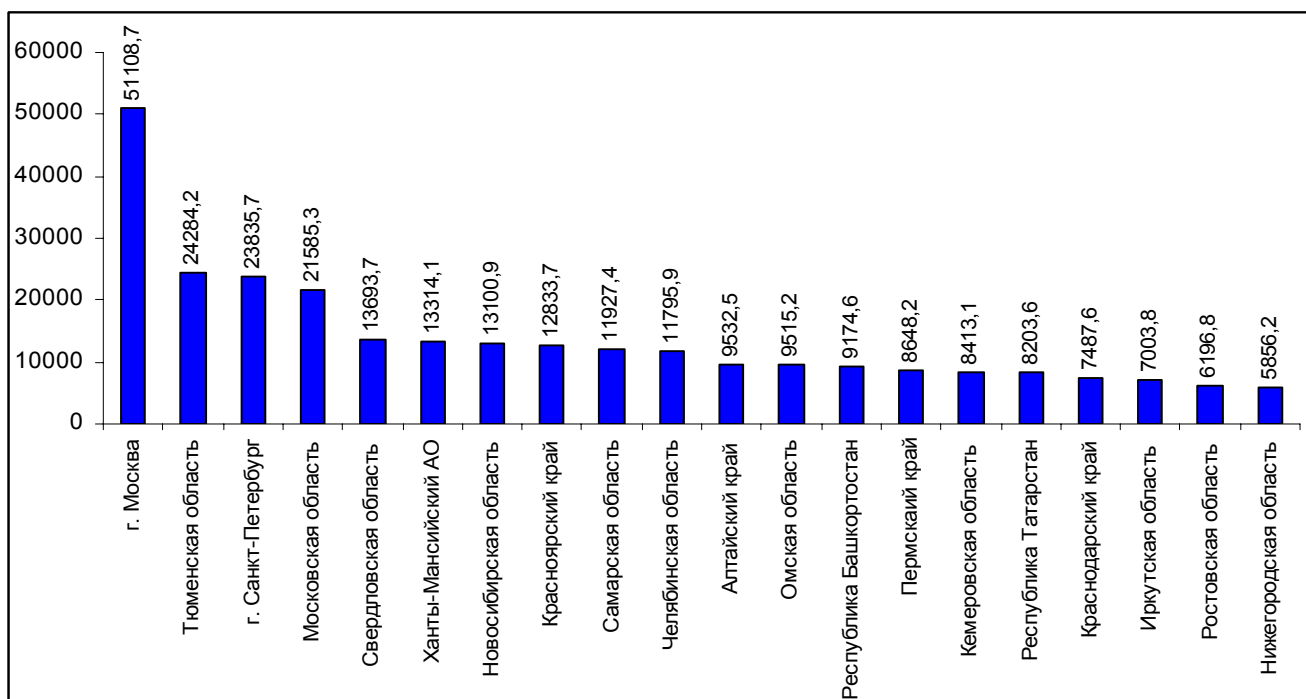
Источник: ЦБ РФ

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.

Регионы – лидеры по объему выдачи ипотечных кредитов на 01.10.2007г, млн. руб.



Источник: ЦБ РФ, расчеты: РУСИПОТЕКА

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

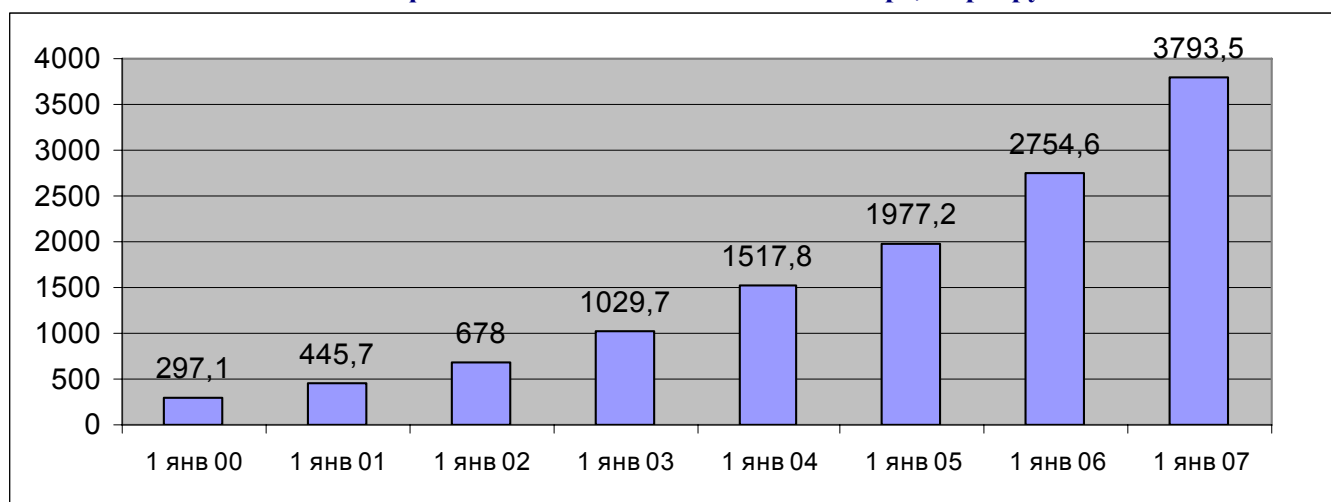
Основные показатели рынка ипотечного кредитования

	2005	2006		2007(9мес)	
		план*	факт	план*	факт
Объем выдаваемых ипотечных кредитов, млрд руб	43	200	263	250	364
Количество ипотечных кредитов, тыс шт	78,6		207		303
Процентная ставка, %	14	12	11	10,5	10,75
Доля сделок на рынке жилья, совершаемых с помощью ипотеки, %	3,5		8,6		14

Источник: АИЖК

* в соответствии с решением президиума Совета при Президенте РФ по реализации приоритетных национальных проектов

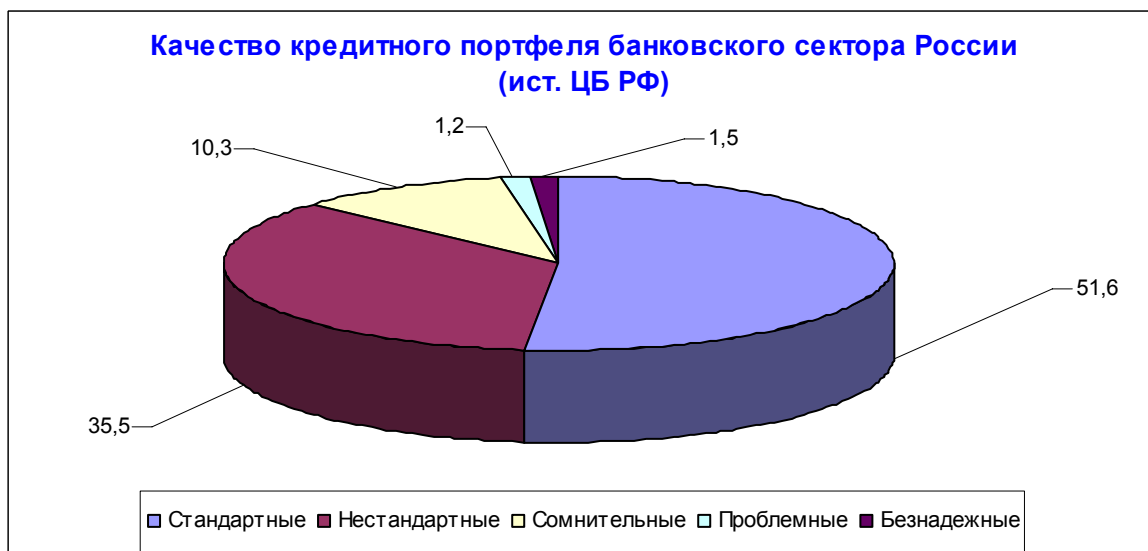
Вклады физических лиц в банковском секторе, млрд. руб.



Источник: ЦБ РФ



Источник: Русский ипотечный банк, данные: ЦБ РФ, ЕЦБ, Credit Suisse, актуальность: 01.07.07

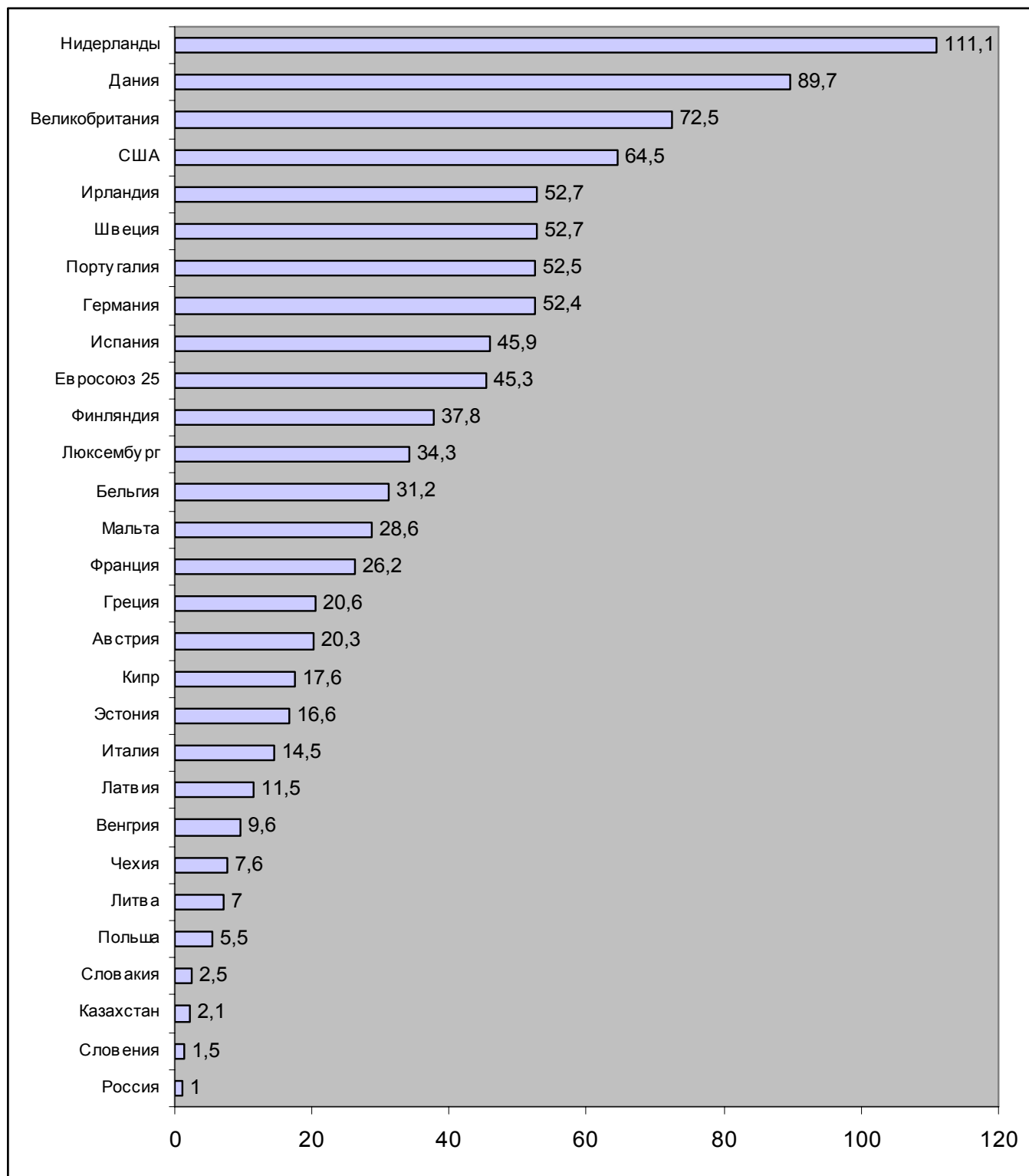


Актуальность: 01.01.2007



Источник: Русский ипотечный банк, данные: ЦБ РФ, ЕЦБ, Credit Suisse, актуальность: 01.07.07

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		

Дефолты и просроченная задолженность по закладным АИЖК на 01.10.2007

	Количество	ООД на дату присвоения закладной статуса "дефолтной", %	
		млн руб	%
Выкупленные закладные	100558	70084	100
Дефолтные закладные на балансе АИЖК	996	1058	1,51
Закладные на балансе АИЖК с просрочками и дефолтами, устраненными заемщиками	187	129	0,19
Выкуплено контрагентами	152	95	0,14
Статус "дефолтная закладная" снят	573	364	0,52

Источник: АИЖК

Характеристика просроченной задолженности портфеля закладных АИЖК

Величина просрочки, дней	Количество закладных	Отношение к консолидированному балансу, включая проданные, %	ООД, млн руб	Отношение к консолидированному балансу, включая проданные, %
<90	880	1	959,7	1,59
90-180	577	0,65	690,84	1,15
>180	401	0,45	407,68	0,68
Всего	1858	2,1	2058,22	3,42

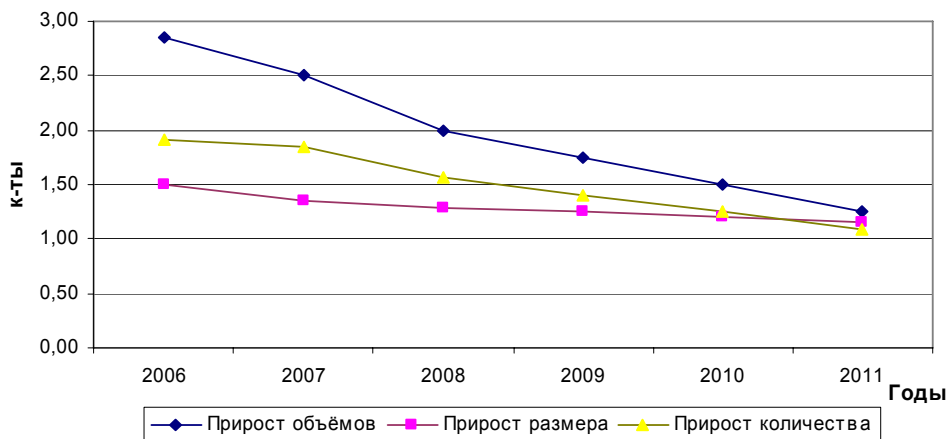
Источник: АИЖК

Информация о наличии просрочек платежей, ипотечное покрытие ГПБ Ипотека

Срок просрочки платежа	Количество обеспеченных ипотекой требований, штук	Доля в совокупном размере обеспеченных ипотекой требований, составляющих ипотечное покрытие, %
<30 дней	115	1,43
31-60 дней	18	0,2
61-90 дней	6	0,09
91-180 дней	8	0,1
>180 дней	1	0,02

Источник: ГПБ Ипотека

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



Источник: АТТА Ипотека; актуальность: апрель 2007

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"	Россия	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%
КБ "МИА"	КБ "МИА"	Россия	Банк Москвы	октябрь	2 млрд руб	Ипотечные кредиты	2015	Нет рейтинга	9%

Источник: РУСИПОТЕКА, актуальность: ноябрь 2007

Ипотечные паевые фонды, действующие в России

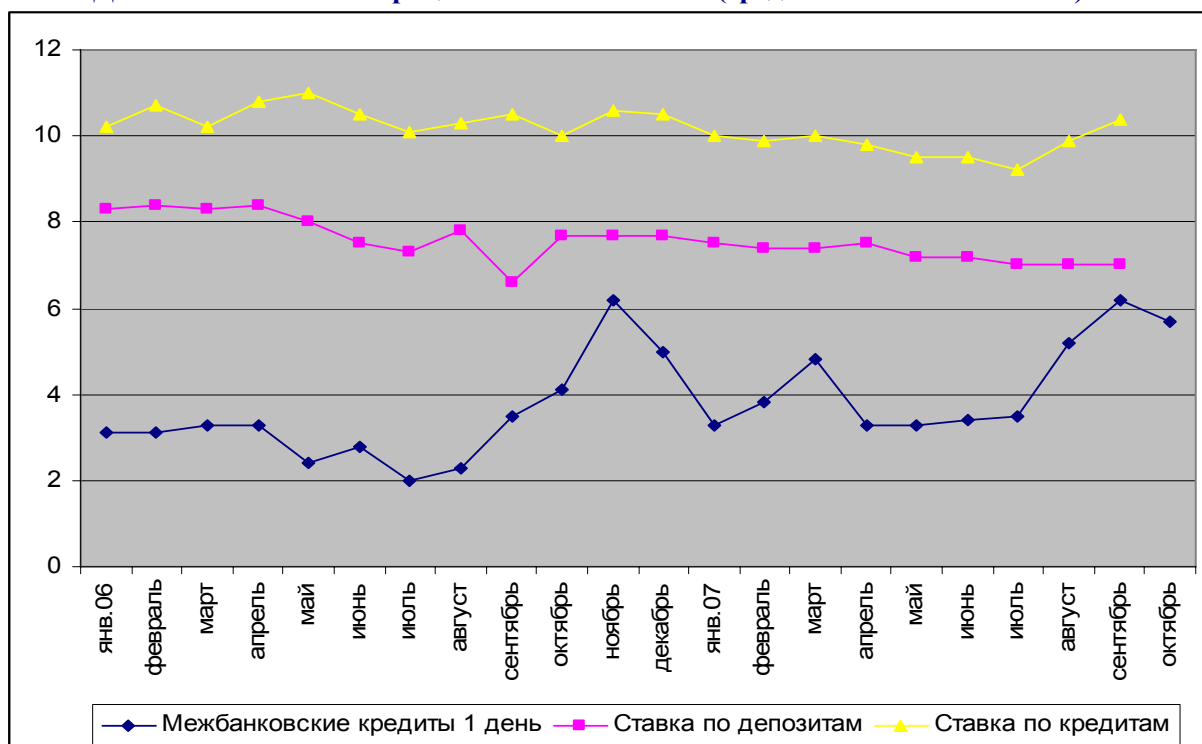
Название	Управляющая компания	Дата начала формирования	Дата окончания формирования	Мин. сумма, рублей	Вознаграждение УК (с учетом НДС)	Вознаграждение спецдепозитария, регистратора, аудитора, оценщика*	Расходы, подлежащие возмещению за счет имущества фонда*	Текущая стоимость пая, рублей**	Стоимость чистых активов, рублей**
НВК - Городская ипотека	ООО Управляющая компания "НВК"	15.06.2005	14.09.2005	10000	1,10%	0,53%	1,57%	10 517,61	157 764 154,38
ИнвестКапитал - фонд ипотечный	ООО Управляющая компания "ИнвестКапитал"	02.08.2006	01.11.2006	50000	4%	2%	30%	1 035,53	103 553 306,35
Ипотечный фонд 1	ЗАО Управляющая компания "Коллективные инвестиции"	10.02.2006	24.03.2006	100000	1,10%	0,55%	2,13%	10 486,33	63 966 602,20
Первый объединенный	ООО "Русский Капитал Паевые Фонды"	12.06.2006	31.07.2006	50000	0,75%	1,75%	6%	53 409,60	1 068 192 032,10
Первый ипотечный	ОАО "Компания по управлению инвестициями ЯМАЛ"	14.09.2005	04.10.2005	10000000	1,18%	0,54%	2,03%	1 051,63	1 051 627 498,40
ЮГРА Ипотечный фонд	ЗАО "РЕГИОН Девелопмент"	15.05.2005	15.06.2005	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)	28.06.2006	25.09.2006	100000000	0,50%	0,15%	1,65%	995,76	995 756 526,16
Второй ипотечный	ОАО "Компания по управлению инвестициями ЯМАЛ"	03.05.2006	04.05.2006	10000000	1,10%	0,58%	2,20%	1 044,58	2 768 140 159,04
Ипотечный фонд Балтинвест-банк	ООО "Управляющая компания "Наследие СП"	05.02.2007	09.02.2007	1000	1,00%	0,80%	2,00%	10 287,31	36 005 596,80
Астерком - Ипотечный фонд	ЗАО "Управляющая компания "Астерком"	08.01.2007	18.01.2007	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, актуальность: июль 2007

Динамика основных процентных ставок в РФ (среднемесячные значения)

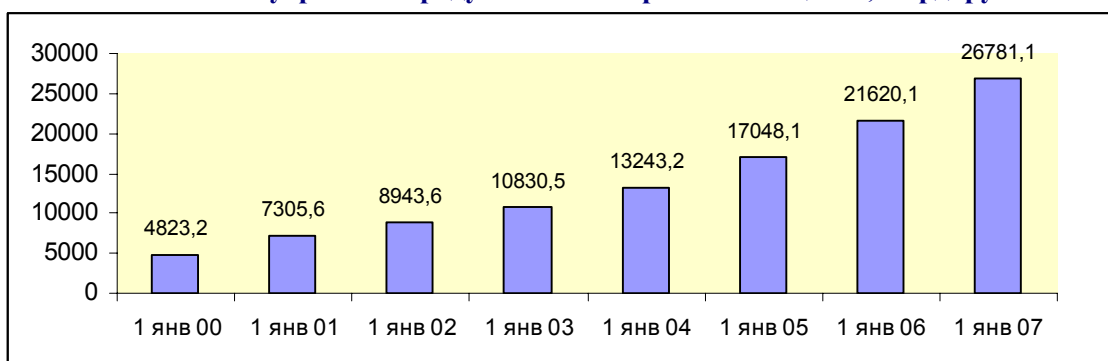


Источник: ЦБ РФ

Динамика инфляции в России (ист. 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

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

Цена 1 кв. м. жилья в крупнейших городах РФ (рубли) по состоянию на начало месяца

Город	Средняя цена 1 кв.м в рублях					Рост цены (в рублях) за период		
	янв.00	янв.06	янв.07	окт.07	ноя.07	за 5 лет	с начала года	за месяц
Москва	18 278	84 384	133 756	127 691	130 726	7,15	-2,30%	2,40%
Санкт Петербург	9 874	33 408	69 711	74 673	77 982	7,9	11,90%	4,40%
Новосибирск	5 413	28 858	45 224	58 865	60 136	11,11	33,00%	2,20%
Екатеринбург	6 038	31 332	63 601	64 100	63 233	10,47	-0,60%	-1,40%
Нижний Новгород	7 072	19 238	38 784	47 682	48 906	6,92	26,10%	2,60%
Самара	6 011	32 500	44 603	53 990	53 588	8,91	20,10%	-0,70%
Омск	3 427	18 580	33 608	41 508	41 900	12,23	24,70%	0,90%
Казань	5 321	21 226	39 671	41 471	41 473	7,79	4,50%	0,00%
Челябинск	5 284	24 077	34 440	38 850	39 255	7,43	14,00%	1,00%
Ростов-на-Дону	6 093	23 846	33 722	45 606	46 782	7,68	38,70%	2,60%
Уфа	9 520	30 413	54 600	47 991	47 671	5,01	-12,70%	-0,70%
Волгоград	4 200	17 309	30 743	40 344	40 369	9,61	31,30%	0,10%
Пермь	4 706	25 402	40 909	54 297	54 637	11,61	33,60%	0,60%
Красноярск	4 515	25 488	31 775	46 504	50 562	11,2	59,10%	8,70%

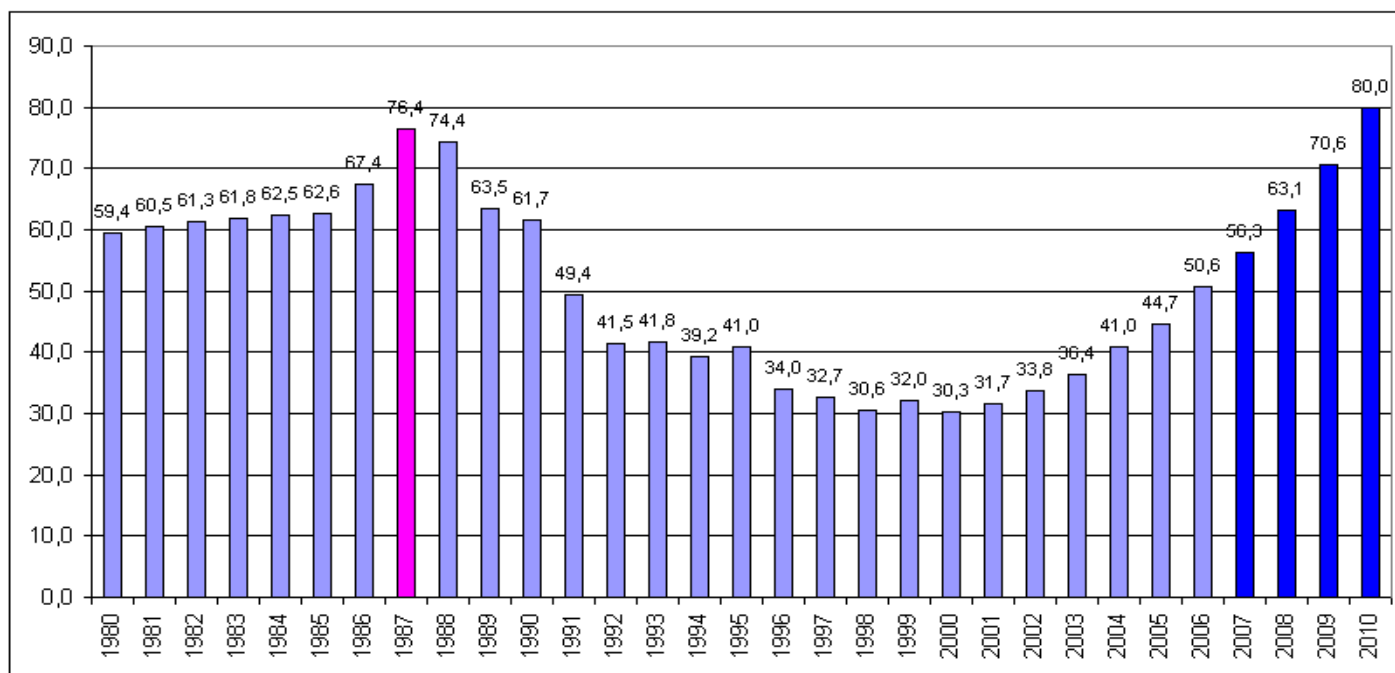
Источник: DailyStroy

Цены в крупнейших городах РФ (доллары США) по состоянию на начало месяца

Город	Средняя цена 1 кв.м в долларах США					Рост цены (в долларах США) за период		
	январь.00	январь.06	январь.07	октябрь.07	ноябрь.07	за 5 лет	с начала года	за месяц
Москва	672	2 930	5 080	5 118	5 299	7,89	4,30%	3,50%
Санкт Петербург	363	1 160	2 648	2 993	3 161	8,71	19,40%	5,60%
Новосибирск	199	1 002	1 718	2 359	2 438	12,25	41,90%	3,30%
Екатеринбург	222	1 088	2 416	2 569	2 563	11,55	6,10%	-0,20%
Нижний Новгород	260	668	1 473	1 911	1 982	7,62	34,60%	3,70%
Самара	221	1 128	1 694	2 164	2 172	9,83	28,20%	0,40%
Омск	126	645	1 276	1 664	1 698	13,48	33,10%	2,10%
Казань	196	737	1 507	1 662	1 681	8,59	11,60%	1,10%
Челябинск	194	836	1 308	1 557	1 591	8,19	21,70%	2,20%
Ростов-на-Дону	224	828	1 281	1 828	1 896	8,47	48,10%	3,70%
Уфа	350	1 056	2 074	1 924	1 932	5,52	-6,80%	0,50%
Волгоград	154	601	1 168	1 617	1 636	10,6	40,10%	1,20%
Пермь	173	882	1 554	2 176	2 215	12,8	42,50%	1,80%
Красноярск	166	885	1 207	1 864	2 050	12,35	69,80%	10,00%

Источник: DailyStroy

Объем ввода жилья в РФ, млн. кв. м.



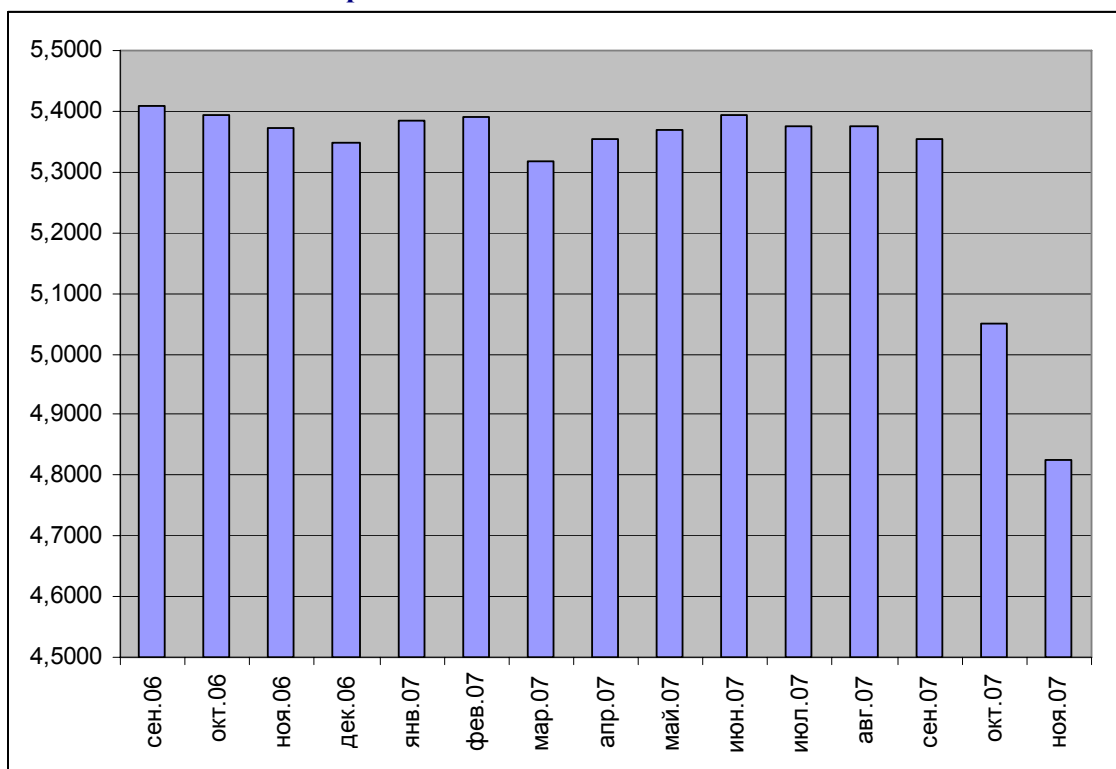
Источник: Институт экономики города; 2007-2010: Прогноз в соответствии с ФЦП "Жилище"

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 (1 кв)	13	-8,9	21,9
2007 (2 кв)	52,7	36,8	15,8
2007 (3 кв) оценка	-9,4	0,7	-10,1

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

Среднемесячная ставка 6m \$ LIBOR

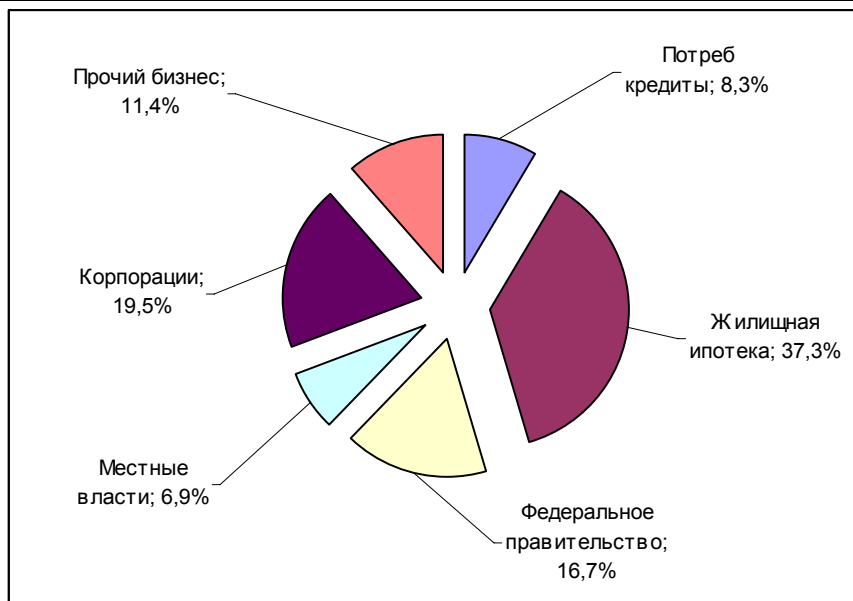


Источник: ВВА

Структура долга нефинансового сектора США по итогам 2006 года

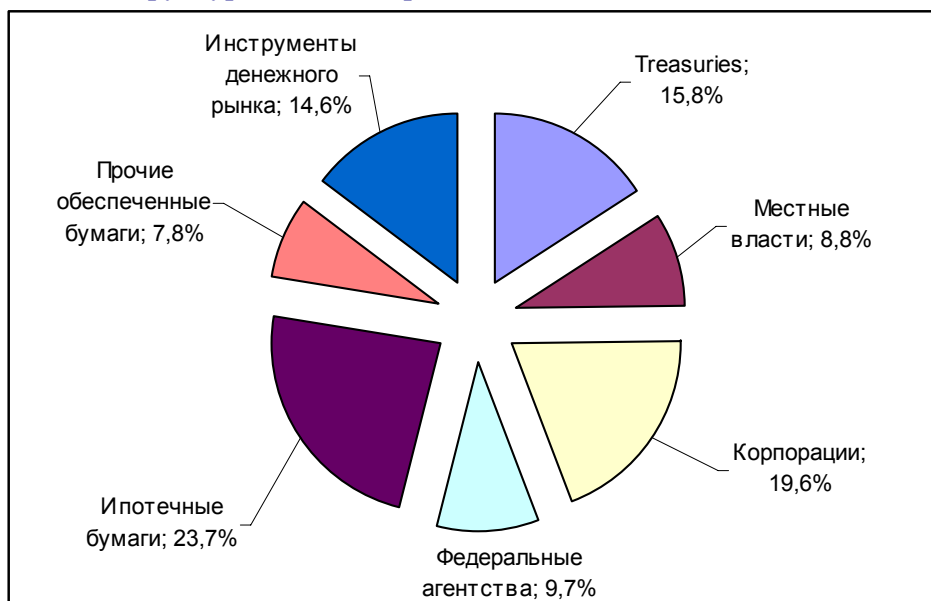
	Доля, %	Объем, трлн. долл.
Потреб кредиты	8,3%	2,44
Жилищная ипотека	37,3%	10,9
Федеральное правительство	16,7%	4,89

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

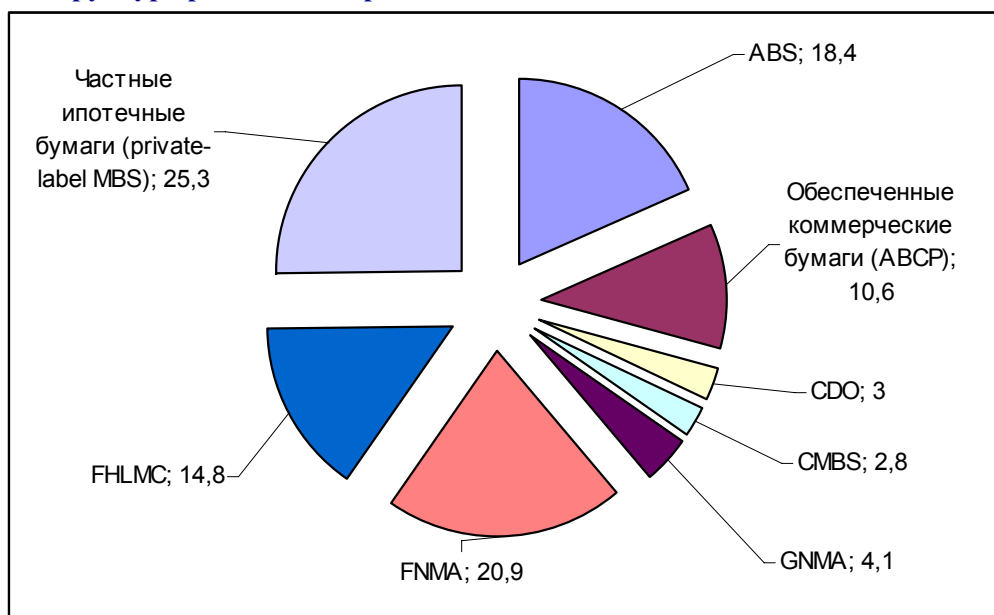
Структура долгового рынка США по итогам 2006 года



	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

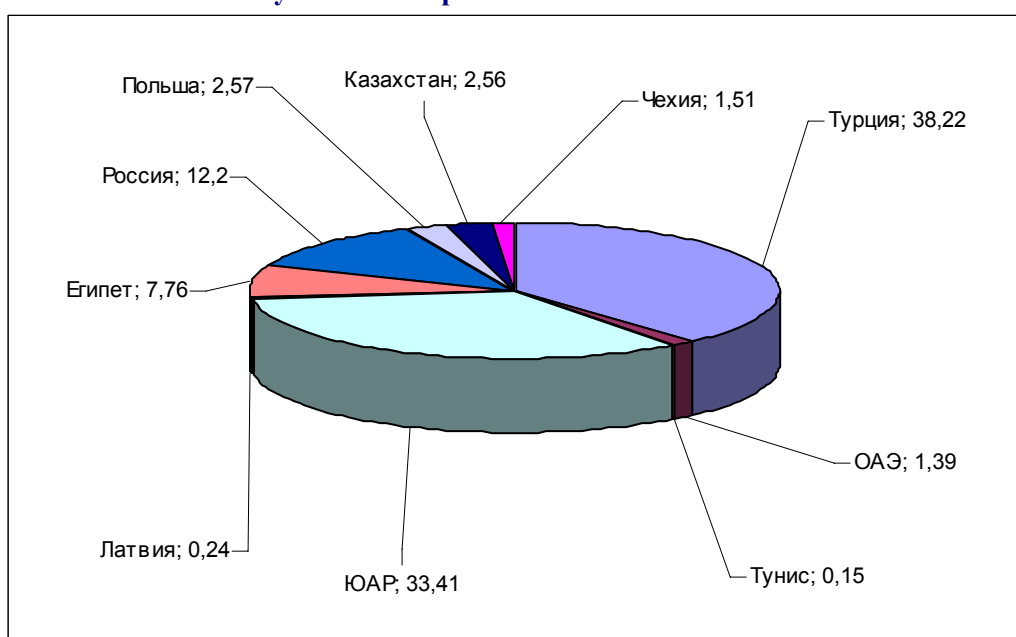
Структура рынка секьюритизации США в 2006 г, % от общего объема



	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

Выпуск ABS в странах ЕЕМЕА в 2001-2006 гг



Источник: S&P. График основан на общем объеме выпуска 18,7 млрд долл. Страны ЕЕМА – Страны Восточной Европы, Африки, Азии

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

Эксперты, принимавшие участие в аналитическом обзоре №11 (в порядке размещения комментариев)

- » Евгений Чепенко
вице-президент, КБ «Европейский трастовый банк» (ЗАО), заместитель председателя Комитета по ипотечному кредитованию, Ассоциация российских банков
- » Джошуа Роджерс (Joshua Rogers)
Russian Mortgage Advisors
- » Николай Корчагин
генеральный директор, компания «Кредитмарт»
- » Марина Мишуриц
заместитель генерального директора, компания Кредитмарт
- » Роман Воробьев
член правления, начальник дирекции по работе с физическими лицами, Райффайзенбанк
- » Марина Малайчик
эксперт
- » Андрей Сучков
старший вице-президент, руководитель розничного блока, ВТБ
- » Игорь Жигунов
заместитель председателя правления, Городской Ипотечный Банк
- » Светлана Федотова
консультант по банковскому законодательству, Ассоциация "Россия" (Ассоциация региональных банков России)
- » Мартин Хатчинсон
www.prudentbear.com
- » Сергей Кадук
заместитель генерального директора, компания RuMac

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.