

ОЦЕНКА ПЕРСПЕКТИВ РАЗВИТИЯ РЫНКА ИПОТЕЧНЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ В РФ

Н. В. Дорожкина

Ипотечное кредитование не может полноценно развиваться без рынка ипотечных ценных бумаг. Секьюритизация ипотеки – реальная возможность снизить риски ипотечного кредитования для финансовых институтов. Появление на российском финансовом рынке новых инструментов – ипотечных ценных бумаг – поможет решить собственно конъюнктурно-рыночные проблемы.

Рост стоимости фондирования на протяжении 2012 года, рост объемов выдаваемых ипотечных кредитов в 2010 – 2011 годах и реализация программ АИЖК и Внешэкономбанка по приобретению ипотечных ценных бумаг повысили интерес банков к механизмам секьюритизации.

За 2013 год 13 кредитных организаций (из которых ДельтаКредит, АИЖК и ВТБ24 осуществляли выпуск ИЦБ в 2012 году) осуществили 20 выпусков ипотечных ценных бумаг на сумму 140,6 млрд. рублей (из которых пять выпусков на 33,3 млрд рублей были осуществлены с баланса банка), что в 2,1 раза больше общей суммы выпуска ИЦБ в 2012 году.

Доля привлеченных за счет выпуска ИЦБ средств в 2013 году в общем объеме выданных за этот период ипотечных кредитов составила 10,4 % (по сравнению с 6,6 % годом ранее) (Рис. 1). Это свидетельствует о том, что секьюритизация становится реальным инструментом развития рынка ипотеки, способствующим его росту.

В целом, на начало 2014 года в обращении находилось ипотечных ценных бумаг на общую сумму около 237 млрд рублей, из которых около 57 млрд – ИЦБ, выпущенные с баланса банков. Из общего количества непогашенных ИЦБ в свободном обращении (размещались по открытой подписке) находится 80% всех ценных бумаг.

Правительством Российской Федерации была утверждена Долгосрочная стратегия развития ипотечного жилищного кредитования в Российской Федерации до 2030 года, содержащая целевые показатели развития рынка и перечень мер по их достижению [8].

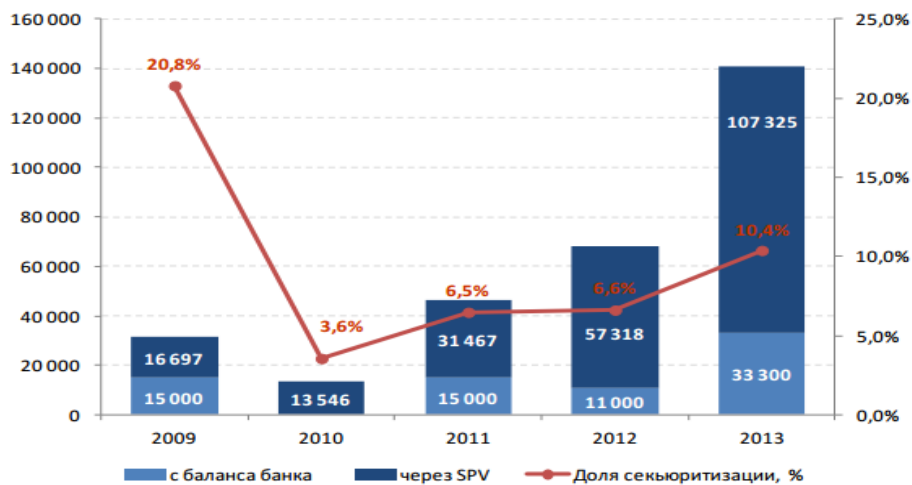


Рис. 1. – Объемы выпуска ипотечных ценных бумаг за период 2009-2013 гг. [Источник Банк РФ, расчеты АИЖК]

Для внедрения инноваций и новых продуктов с целью развития новых сегментов ипотечного рынка, а также при реализации пилотных проектов, специальных ипотечных программ и антикризисных мер АИЖК и его дочерние компании будут руководствоваться агрессивной политикой риска. При этом АИЖК будет лимитировать объем операций с активами повышенного риска и контролировать их долю в консолидированном балансе группы таким образом, чтобы минимизировать негативное влияние данных активов на кредитный рейтинг АИЖК [1].

Таблица 1 – Прогноз целевых показателей развития ипотечного рынка РФ

| Показатели | Ед. изм. | 2010 | 2012 | 2015 план | 2020 план | 2030 план |
|--|----------|-------|------|-----------|------------|-----------|
| Доля семей, имеющих возможность приобрести жилье, соответствующее стандартам обеспечения жилыми помещениями, с помощью собственных и заемных средств | % | 19,8 | 23 | 30 | 50 | 60 |
| Количество выдаваемых в год ипотечных жилищных кредитов | Тыс. шт. | 301,2 | 490 | 741 | 868 | 873 |
| Доля сделок с ипотекой на рынке жилья | % | 14,6 | 20 | 26 | 40 | 50 |
| Доля ипотеки, финансируемой за счет выпуска ипотечных ценных бумаг в общем объеме ипотеки | % | 3,56 | 45 | 50 | 55 | 66 |

Приоритетным направлением в развитии рынка ипотечных ценных бумаг должна стать мультиоригинаторная платформа. Первая такая сделка была успешно закрыта в конце 2013 года. Эмитентом облигаций с ипотечным покрытием выступил ЗАО «Восточно-Сибирский ипотечный агент 2012», объем эмиссии составил 3 млрд. руб. Пул закладных, являющихся обеспечением по облигациям, был сформирован пятью организациями: ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию Кемеровской области», ОАО «Дальневосточный ипотечный центр», Некоммерческая организация «Красноярский краевой фонд жилищного строительства», ОАО «Новосибирское областное агентство ипотечного кредитования» и ОАО «АИЖК».

На начало 2014 г. на рынке секьюритизации наблюдается динамика роста. В 2012 году было проведено сделок секьюритизации на сумму 68 млрд. рублей, что составило примерно 6,7% от объема всех выданных ипотечных кредитов. В 2013 году этот объем был преодолен уже за девять месяцев. Всего по итогам года было проведено сделок секьюритизации на сумму 132 млрд. рублей, или около 10% от объема всех выданных ипотечных кредитов.

Что способствовало таким темпам развития рынка? Во-первых, сам по себе выпуск ипотечных ценных бумаг – это инструмент привлечения длинных денег для фондирования ипотеки. Банки стали активно его использовать, когда появился спрос на этот инструмент со стороны инвесторов. Во-вторых, то, что банки, выдающие ипотеку, стали чаще рассматривать рынок секьюритизации как потенциальный источник привлечения заемных средств. В-третьих, на сегодня регулирование построено таким образом, что если «перевернуть» кредитный портфель в ипотечную ценную бумагу, то нагрузка на капитал банка снижается. Кроме того, банк мо-

жет выкупить ипотечную облигацию взамен кредитного портфеля для того, чтобы потом использовать ее в сделках с Банком России [4].

На рынке ипотечных ценных бумаг перспективное направление имеет программа выкупа мезонинного транша. Это совершенно новый продукт, который со временем будет пользоваться большим спросом. Выпуская старший транш, который размещается в рынок, банк оставляет у себя младший транш – своего рода кредитную поддержку для того, чтобы иметь возможность принять первые риски по пулу ипотечных кредитов и тем самым обеспечить высокий рейтинг старшему траншу. Сейчас объем этой кредитной поддержки зависит от многих факторов, прежде всего от качества пула, а также от законодательной среды. Чем больше объем младшего транша, тем менее выгодны сделки секьюритизации банкам. Значит, этот размер требуемой кредитной поддержки нужно как-то снижать. Для этого АИЖК решило выкупать середину между младшим и старшим траншами – так называемый мезонинный транш, где должны лежать не столько кредитные риски пула, сколько риски, связанные с законодательной защитой функционирования рынка ипотеки и ипотечных ценных бумаг, а также существующей инфраструктуры. В результате получается достаточно эффективная модель: старший транш размещается в рынок, мезонинный выкупает Агентство, в итоге на балансе у банка остается небольшой, но достаточный для принятия первых рисков младший транш [6].

За 2013 год АИЖК выкупили около 25 млрд. рублей старших траншей ипотечных ценных бумаг сторонних originаторов.

Еще одно из перспективных направлений развития рынка ипотечных ценных бумаг являются ипотечные сертификаты участия. Ипотечные сертификаты участия – очень интересный инструмент. Он существенно отличается от облигаций. Покупая облигацию с высоким рейтингом или дополнительной гарантией эта облигация — полностью или частично — очищена от кредитного риска портфеля. По надежности эти облигации находятся на уровне существенно выше, чем просто ипотечный портфель.

Ипотечный сертификат участия транслирует все риски, связанные с портфелем ипотек, на инвестора. То есть если у заемщиков будут дефолты, то деньги не получит инвестор, который приобрел этот сертификат. Купить ипотечный сертификат участия – это все равно, что купить пул ипотечных кредитов.

Но существует и ряд недостатков связанных с использованием данного сертификата. Банк-оригинатор может дать гарантию выкупа дефолтных закладных, но тогда этот пункт должен быть обязательно прописан в документации, надежность гаранта также должна устраивать инвестора. Поэтому нужно предварительно очень глубоко анализировать качество пула, переданного в обеспечение, и всю договорную базу.

Рынок секьюритизации в той или иной мере влияет на процентную ставку для конечного заемщика. По словам заместителя генерального директора АИЖК Наталии Кольцовой быстрое снижение ставок только за счет развития рынка ценных бумаг невозможно. Ставки в большей степени зависят от стоимости фондирования: то, что предлагает рынок капитала, то и закладывается в будущую процентную ставку для заемщика. Но в целом при прогнозе снижения инфляции, улучшении инвестиционного климата, в будущем стоит ожидать снижения и ставок на рынке заемного капитала, и ставок по ипотечным облигациям в частности [5].

Развитие рынка ценных бумаг невозможно без совершенствования законодательства Российской Федерации. В 2014 году правила игры на российском рынке

секьюритизации ипотечных и не ипотечных активов существенно изменились. Сейчас происходят самые масштабные за последние пятнадцать лет изменения банковского законодательства, это связано с тем, что в 2013 году были приняты федеральные законы № 379-ФЗ и № 367-ФЗ, которые значительно расширяют возможности выпуска ценных бумаг, обеспеченных ипотечными и иными видами кредитов [2,3]. Новое законодательство способствует и развитию уже сформировавшегося рынка ипотеки, который устойчиво растет.

На сегодняшний день существуют и серьезные факторы, сдерживающие развитие ипотечного кредитования и развитие ипотечных ценных бумаг. Главный из них отсутствие на финансовом рынке дешевых и долгосрочных ресурсов, которые могли бы быть направлены на ипотечное кредитование. Вторая проблема, по сути, производная от первой – слишком большие процентные ставки, доступные лишь весьма ограниченному кругу заемщиков. Третья причина недоверия к российской ипотеке – зачастую непрозрачные для банка-кредитора источники дохода физических лиц-заемщиков. Основным и, как правило, единственным источником дохода физического лица является получаемая им заработная плата (зачастую большая ее часть является теневой) [7].

Еще одной из причин замедляющих развитие рынка ипотечных ценных бумаг является отсутствие интереса у инвесторов, но на сегодняшний день ситуация начинает меняться. На рынке начали появляться внутрироссийские инвесторы. Прежде всего, это негосударственные пенсионные фонды. В 2013 году наблюдалась их достаточно высокая активность на рынке ипотечных облигаций.

В сентябре 2013 года АИЖК разместило собственную сделку на 7,8 млрд. рублей. Большую часть этого выпуска купили негосударственные пенсионные фонды. В начале ноября размещался выпуск ипотечных облигаций Инветторбанка. АИЖК готово было в соответствии со своим обязательством по программе покупки ИЦБ купить 100% выпуска, но досталось нам только около 30%. Остальное купили рыночные инвесторы. Однако в ближайший год не стоит ожидать существенных сдвигов в лучшую сторону. И связано это в основном с тем, что в 2014 году будет действовать мораторий на поступление дополнительных накопительных взносов в негосударственные пенсионные фонды.

Помимо этого, должны быть обеспечены механизмы структурирования выпуска ипотечных ценных бумаг, а также подготовлены участники, прежде всего потенциальные их покупатели. Кроме пенсионных фондов и страховых компаний, в приобретении ипотечных ценных бумаг могут быть заинтересованы и множество других участников. Если сформируется группа покупателей, тогда снимется важный для всех финансовых институтов вопрос ликвидности. И это даст мощный толчок для развития рынка ипотечных ценных бумаг, что в свою очередь стимулирует развитие рынка ипотечного кредитования.

Таким образом, на сегодняшний день рынок ипотечных ценных бумаг еще требует развития, т.к. существует ряд факторов, сдерживающих его, но уже стоит отметить положительные тенденции. Во-первых, запуск программ институтов развития – таких как ВЭБ и АИЖК – сыграл свою роль в развитии рынка. Во-вторых, хотелось бы отметить улучшение законодательной базы, что позволило снизить размеры кредитной поддержки и проводить сделки секьюритизации эффективнее. Сейчас идет активная работа в рамках подготовки законодательства о секьюритизации.

Литература и источники:

1. Распоряжение Правительства РФ от 19.07.2010 N 1201-р (ред. от 26.03.2014) «Об утверждении Стратегии развития ипотечного жилищного кредитования в Российской Федерации до 2030 года».
2. Федеральный закон «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» № 379-ФЗ от 21.12.2013.
3. Федеральный закон «О внесении изменений в часть первую Гражданского кодекса Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных законодательных актов (положений законодательных актов) Российской Федерации» № 367-ФЗ от 21.12.2013.
4. Середников, Д.А. Механизм развития рынка ценных бумаг в регионе: Автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук/ Д.А. Середников. - Екатеринбург, 2010. – 27 с.
5. Смиронов, В., Попова А. Рынок ипотечных облигаций. // Рынок ценных бумаг.– 2004.– №4. – с.33-37.
6. Усоскин, В.М. Секьюритизация активов // Деньги и кредит.– 2002.– №5.– с.39-44;
7. Чатров, В. Проблемы и перспективы обращения ипотечных ценных бумаг на торговых площадках // Рынок ценных бумаг. – 2004. – №8.
8. Стратегия развития группы компаний «АИЖК» на 2011-2020 гг.

ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ ОБЯЗАТЕЛЬНОГО СТРАХОВАНИЯ ГРАЖДАНСКОЙ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ВЛАДЕЛЬЦЕВ ТРАНСПОРТНЫХ СРЕДСТВ

Е.В. Дьякова

В современном рынке страховых услуг большое значение имеет обязательное страхование гражданской ответственности владельцев транспортных средств (ОСАГО), так как более половины населения Российской Федерации являются владельцами транспортного средства.

Социально-экономическая значимость ОСАГО особенно проявляется в силу ее обязательности и масштабности, связанной с функционированием общественного автотранспорта, и представляет собой важный элемент экономического механизма обеспечения безопасности на дорогах.

В настоящее время *ОСАГО* вызывает огромное количество нареканий со стороны всех его участников. Это, пожалуй, самый проблемный и самый дискуссионный сегмент страхового рынка в нашей стране.

К текущим проблемам рынка ОСАГО можно отнести:

- отсутствие единой политики по развитию ОСАГО;
- нарушение процедуры продажи полисов ОСАГО;
- систематическое занижение выплат из-за отсутствия единой методики оценки размера причиненного вреда;