Юрий Каменецкий,
директор департамента инвестиционной деятельности ОАО АБ «Укргазбанк»

Ипотечные облигации в Украине: начало положено

В начале марта этого года прошло размещение первого в Украине выпуска ипотечных облигаций, которое открыло новую страницу развития ипотечного рынка в стране. Эмитентом пилотного для Украины выпуска ипотечных облигаций выступил Укргазбанк. Сам выпуск стал возможным после принятия в конце 2005 года Закона Украины «Об ипотечных облигациях».

В средине 2005 года Укргазбанк вместе с рядом других банков начал сотрудничество с агентством USAID по проекту «Инициатива содействия кредитованию» (ИСК), одной из программ которого является выпуск ипотечных облигаций. Исполнители этого проекта провели значительную работу по внедрению лучших мировых стандартов ипотечного кредитования в банках Украины, а также по созданию отечественного законодательства, регулирующего эту сферу. Значительную роль в процессе вывода на рынок ипотечных облигаций сыграла и Государственная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку (ГКЦБФР).

В классическом понимании выдача ипотечных кредитов и приобретение заемщиком недвижимости называется первичным рынком ипотечного кредитования. Для осуществления ипотечного кредитования банки привлекают денежные средства у населения и предприятий на расчетные и депозитные счета, выпускают финансовые инструменты, но это все недостаточно надежные источники в силу ряда специфических причин. Самым надежным источником привлечения денежных средств для осуществления ипотечного кредитования во многих странах признаны ипотечные облигации.

Любой финансовый инструмент должен быть выгоден как эмитенту, так и инвестору. Привлекательность ипотечных облигаций для инвесторов заключается в их высокой надежности по сравнению с другими финансовыми инструментами. Эта надежность достигается благодаря механизму их обеспечения. Главный риск любой инвестиции в неипотечные облигации заключается в вероятности дефолта эмитента таких облигаций, то есть в наступлении случая, когда лицо, которое выпустило облигации (эмитент), не выполняет своих обязательств по уплате дохода по облигациям и/или не выплачивает сумму погашения. В этом случае начинается стандартная процедура банкротства, когда описывается имущество банкрота, создается ликвидационная масса, определяется ее стоимость, осуществляется ее реализация и выплата долгов кредиторам пропорционально их требованиям. В реальности в большинстве случаев возместить убытки полностью инвестору не удается.

Ипотечные облигации обеспечиваются ипотечным покрытием, которое состоит из ипотечных активов и иных активов, которые, в соответствии с законом, разрешается включать в ипотечное покрытие. Ипотечные активы — это право требования по обеспеченным ипотекой денежным обязательствам должника, то есть ипотечным кредитам.

В случае выбывания ипотечных активов в ипотечное покрытие могут включаться государственные облигации и денежные средства. Ипотечное покрытие до погашения облигаций передается в управление специальному управляющему, которым может быть только банк или лицензированное финансовое учреждение. В случае дефолта эмитента активы, составляющие ипотечное покрытие, исключаются из общей ликвидационной массы.

Реестр ипотечного покрытия ведет эмитент облигаций, он же производит замену ипотечных активов в случае, если погашается ипотечный кредит либо если он перестал отвечать требованиям, предъявляемым к ипо-

течному покрытию. Контроль за соответствием ипотечного покрытия нормам законодательства осуществляют эмитент, аудитор и управляющий ипотечным покрытием, а также ГКЦБФР. Ипотечное покрытие может быть использовано только для исполнения обязательств эмитента перед держателями ипотечных облигаций.

Однако инвестор ввиду высокой надежности ипотечных облигаций не получает тот размер премии за риск, которую он получил бы от вложения в необеспеченные облигации. В развитых экономиках разница доходности по государственным облигациям и ипотечным облигациям составляет всего 15–50 б.п. Такие высоконадежные ценные бумаги интересны негосударственным пенсионным фондам для формирования пенсионных активов, страховым компаниям для формирования страховых резервов, банкам и всем другим, для кого надежность стоит выше доходности. Во многих странах регуляторы финансовых рынков и центральные банки устанавливают особые требования и условия для стимулирования приобретения инвесторами ипотечных ценных бумаг.

В 2008 году в Украине, возможно, начнется функционирование второго уровня системы пенсионного страхования граждан, который предусматривает обязательное направление части средств (7% от размера заработной платы граждан) в накопительный фонд. Средства этого фонда будут управляться компаниями по управлению активами, и до 40% этих средств разрешено вкладывать в высоконадежные ценные бумаги украинских эмитентов. В связи с этим уже сейчас со всей остротой встал вопрос об отсутствии на фондовом рынке Украины достаточного количества финансовых инструментов инвестиционного уровня. Потребность в таких инструментах оценивается в 500 млн грн. в месяц; на мой взгляд, появление на рынке ипотечных облигаций способно удовлетворить эту потребность.

По данным Украинской национальной ипотечной ассоциации (УНИА), по состоянию на конец 2006 года общие объемы ипотечного кредитования достигли отметки 27.2 млрд грн., прирост за год составил 155%. Характерной особенностью национального ипотечного рынка является то, что значительная часть кредитов выдана в иностранной валюте — 84.5% от общего объема. Это приводит к росту валютных рисков заемщиков, так как большинство из них имеет доходы в национальной валюте, а погашать кредит и проценты необходимо в иностранной. Эту проблему можно будет решить через выпуск ипотечных облигаций, так как они номинированы в национальной валюте, а с их помощью возможно будет снизить процентную ставку по ипотечным кредитам в национальной валюте до уровня ставки по кредитам в иностранной валюте.

Таблица 1. Основные параметры выпуска ипотечных облигаций Укргазбанка

Купон	10.5%
Рейтинг выпуска (по национальной шкале)	uaA
Международный рейтинг Банка и его обязательств (Moody's)	B2, NP, E+
Коэффициент покрытия по выпуску	113%
Преобладающая валюта кредитов портфеля и ее доля	USD, 83%
Средняя сумма кредита в покрытии, грн.	144 132
Средневзвешенная процентная ставка по ипотечным и др. активам	13.56%
Количество кредитов в покрытии	393
Средневзвешенный срок ипотечных и др. активов, месяцев	103
Доля жилищных кредитов в покрытии	86.7%
Преобладающий регион кредитов покрытия и его доля	Киевская обл., 36.2%
LTV кредитов покрытия, ипотека жилого/нежилого назначения, макс.	75%, 60%

Объем первого выпуска ипотечных облигаций Укргазбанка более чем скромен: он составляет всего 50 млн грн., однако показатели ипотечного покрытия очень высокие. Выпуск Укргазбанком первых в Украине ипотечных облигаций — это начало формирования цивилизованных отношений на ипотечном рынке, куда постепенно придут серьезные игроки финансового рынка, институциональные инвесторы. Основные параметры выпуска представлены в Таблице 1.

Размещение ипотечных облигаций происходило в порядке, установленном в проспекте их эмиссии. 27 и 28 февраля 2007 года осуществлялся прием конкурентных продолжений от потенциальных инвесторов на покупку ипотечных облигаций. На основании полученных от потенциальных инвесторов конкурентных предложений была установлена единая доходность размещения, которая составила 10.2% годовых. Цена продажи ипотечных облигаций в первый день первичного размещения была рассчитана в соответствии с определенной единой доходностью и составила 1006.89 гривен. 2 марта 2007 года состоялось полное размещение облигаций.

Предложения на покупку облигаций поступили от отечественных и зарубежных инвесторов, среди которых были банки и небанковские учреждения. Общий объем спроса значительно превысил объем выпуска. Основными покупателями стали украинские институциональные инвесторы. На сегодняшний день уже началось вторичное обращение облигаций, Укргазбанк выставляет двухсторонние котировки со спредом порядка 50 б.п.

Комментируя выпуск Укргазбанком ипотечных облигаций, руководитель проекта ИСК USAID Девид Ч. М. Лактерхенд сказал следующее: «Проект ИСК USAID признателен Укргазбанку за то, что он решил первым осуществить выпуск обеспеченных облигаций, а также за его настойчивость в преодолении многочисленных препятствий, которые были выявлены в ходе подготовки этого пилотного выпуска — первого шага на пути к многомиллиардному рынку гривневых ипотечных кредитов».

В процессе работы по подготовке первого в Украине выпуска ипотечных облигаций экспертами проекта ИСК и Укргазбанка были выявлены несовершенства законодательства: неоднозначные трактовки и отсутствие согласования с некоторыми стандартами и принятой практикой. На сегодня проведена работа по обобщению предложений по изменению законодательства с целью устранения противоречий и неточностей. Особенно это касается аудиторских проверок ипотечного покрытия, функций управляющего.

Подводя итог, можно с уверенностью сказать, что несмотря на несовершенство законодательства, за первым выпуском ипотечных облигаций Укргазбанка последуют другие, на большие суммы и на больший срок, что в итоге положительным образом скажется на развитии финансового рынка Украины.