Татьяна ЗОТИНА,
руководитель направления развития ипотечного кредитования, Инвестторгбанк

С 2011 года является руководителем направления развития ипотечного кредитования в АКБ «Инвестторгбанк» (ОАО). Курирует вопросы построения агентской сети по ипотеке и проекты секьюритизации. На рынке ипотеки с 2007 года, работала в ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию».

Имеет экономическое и юридическое образование.

Евгений ГУЩИН,
руководитель направления развития ипотечного кредитования, Инвестторгбанк

С 2011 года является руководителем направления развития ипотечного кредитования в АКБ «Инвестторгбанк» (ОАО). Курирует вопросы построения агентской сети по ипотеке и проекты секьюритизации. На рынке ипотеки с 2008 года, работал в ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию».

Имеет экономическое и юридическое образование, кандидат экономических наук.

Выбор способа рефинансирования для средних и мелких банков: экономика сделки

Каждый средний и мелкий банк[1], принявший решение развивать линейку ипотечных продуктов, сталкивается с проблемой рефинансирования или, проще говоря, встает перед вопросом: что делать с ипотечными кредитами после выдачи? Попробуем ответить на этот вопрос.

Ипотека является самым длинным кредитным продуктом по срокам. И хотя по статистике полное (как правило, досрочное) фактическое погашение кредита происходит через семь лет, средний срок ипотечного кредита составляет 15–20 лет. Логика же нормативов банка, которые призваны свидетельствовать о его финансовой устойчивости, строится на балансе привлеченных и размещенных денежных средств, в том числе по срочности. Согласитесь, сложно себе представить, например, депозит, который клиент размещает на 15 лет.

Второй немаловажный вопрос — это доходность, получаемая банком от данного вида кредитного продукта. Ни для кого не секрет, что ипотека является самым дешевым кредитным продуктом из всей розничной линейки банков. Обусловлен этот фактор тем, что исполнение заемщиком обязательств в данном случае обеспечено залогом недвижимости. Реализация недвижимости в случае возникновения у за-

[1] К мелким и средним банкам в терминах настоящего текста мы относим банки, находящиеся в рейтингах ниже 25-го места по размеру активов.

емщика проблем с платежеспособностью, как правило, покрывает все его обязательства перед банком, а также расходы, понесенные банком на взыскание задолженности.

Возникает закономерный вопрос: «Зачем развивать ипотеку?» Ответ нашего банка следующий:

1. С точки зрения управления кредитным риском розничного портфеля банка ипотека уравновешивает более рискованные (но при этом, соответственно, и более доходные) розничные кредитные продукты. То есть ипотека нужна для соблюдения принципа равномерного распределения кредитного риска в кредитной организации;

2. Средний размер ипотечного кредита (с учетом российских регионов) составляет в нашем банке 2.2 млн руб. Тогда как потребительский кредит без залога на любые цели обычно не превышает 500 тыс. руб. Таким образом, при наличии ипотечных продуктов в линейке банка он имеет возможность более агрессивно и быстро наращивать розничный портфель;

3. В-третьих, важно отметить, что для развития ипотечных продуктов банк не нуждается в привлечении дорогих технологий, как на этапе выдачи кредита (скоринг скорее распространяется в зоне потребительского кредитования), так и на этапе сопровождения, в том числе взыскания. Все-таки ипотека вполне может быть «ручным» продуктом с персонифицированным подходом.

Выводы:

1. Ипотека — нужный для банка продукт;

2. Для развития ипотечной линейки каждый коммерческий банк, не имеющий доступа к дешевым и длинным пассивам, рано или поздно задается вопросом рефинансирования ипотеки.

КАКИЕ ЖЕ ВОЗМОЖНОСТИ РЕФИНАНСИРОВАНИЯ РЫНОК ПРЕДЛАГАЕТ СЕГОДНЯ?

Самый «взрослый» и проверенный способ — это выдача и поставка кредитов (закладных) рефинансирующей компании по изначально установленным правилам. Такой способ подходит банкам, капитал которых не позволяет накапливать и удерживать на балансе пулы ипотеки от 2–3 млрд руб. и более сроком до 1–1.5 года.

Существенными недостатками такого способа рефинансирования для банка являются:

1. Жесткая необходимость следования риск-аппетиту рефинансирующей организации;

2. В большинстве случаев отсутствие возможности сохранить клиентскую базу. Рефинансирующая организация в целях сокращения своих рисков стремится получать платежи от заемщиков напрямую, что приводит либо к оттоку клиентов из банка, либо к сокращению доходности розничного бизнеса банка (за счет отмены комиссии за перевод денежных средств физических лиц);

3. В условиях отмены комиссии банка за предоставление ипотечного кредита такой способ рефинансирования ставит под вопрос и экономическую эффективность развития ипотеки в розничной линейке банка в целом. Раньше банки имели возможность заработать на комиссии за выдачу и быстрой продаже кредита. Эффективная ставка по 11-процентному кредиту при взимании комиссии за выдачу кредита в размере 1% от его суммы и продаже кредита в течение месяца приводила к доходности по нему в размере 23% годовых.

Тем не менее данный способ рефинансирования применяется на российском рынке вот уже 15 лет и для ряда банков является единственной возможностью рефинансирования ипотечных активов. Наиболее известными рефинансирующими организациями на сегодня являются ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию», «ДельтаКредит», а с 2011 года к этому списку присоединился АКБ «Инвестторгбанк» (ОАО).

Второй способ рефинансирования, который был широко апробирован в основном крупными банками в докризисных условиях — выпуск ипотечных ценных бумаг, соответствующих западному законодательству, с размещением за пределами России, то есть трансграничная секьюритизация. Использование такого инструмента могут себе позволить в основном только крупные финансовые институты с достаточно высокими рейтингами. Кроме того, продвижение бренда банка на западном рынке — это довольно дорогое удоволь-

ствие, которое явно не по карману мелким и средним банкам в России. Необходимо отметить, что и ипотечное покрытие в случае применения такого способа рефинансирования желательно формировать не в рублях, то есть выдача кредитов должна осуществляться в иностранной валюте. Тем не менее в посткризисные годы мы наблюдаем существенное падение спроса на ипотечные кредиты в валюте, отличной от валюты России. На наш взгляд, это связано с повышением финансовой грамотности граждан России и увеличением числа работников, получающих доход в рублях.

Формально секьюритизация (от *англ.* securities — ценные бумаги) — это способ привлечения финансирования, связанный с выпуском ценных бумаг, обеспеченных активами, которые приносят доход. В основе понятия секьюритизации лежит довольно простой принцип, который удобно пояснить на примере. Допустим, вам принадлежит актив, генерирующий проценты, например пул ипотеки, который приносит определенный доход. Пока нормативы банка в порядке, вас вполне устраивают ежемесячные доходы. Однако в какой-то момент, возможно, ваши нормативы начнут себя чувствовать неуютно, и вам понадобится их высвободить, точнее, привести их в норму. Кроме того, вам необходимо постоянно возобновлять свою длинную ликвидность, чтобы продолжать развивать ипотечный бизнес. Традиционным способом, конечно, будет продать накопленный пул ипотеки. Однако недостатки такого варианта мы рассмотрели выше. Тогда вы можете обратиться за помощью к секьюритизации: продавать вы будете не сам пул, а платежи, которые он приносит каждый месяц. Вы можете предложить сразу пяти или десяти инвесторам купить право на получение соответствующей части платежей. При этом продать такие права на получение части доходов может оказаться легче, чем продать сами кредиты. После того как пул сформирован, на его основе выпускаются ценные бумаги (назовем их облигациями), покупатели которых затем получают все платежи по кредитам из пула. Из-за того что облигации уже гораздо более удобный «формат» для перепродажи, например на бирже, эти ценные бумаги довольно быстро могут распространяться среди множества инвесторов.

Таким образом, секьюритизацию можно представлять операцией, когда мы «заворачиваем» доходы от различных активов в один «доходный микс», который затем разрезаем на множество однородных кусочков (ценных бумаг) и продаем всем желающим.

Как и другие инструменты финансового рынка, секьюритизация позволяет более эффективно превращать сбережения в инвестиции. Продуктом секьюритизации являются ценные бумаги, которые становятся доступными широкому кругу лиц, желающих инвестировать. Сам по себе формат ценных бумаг обеспечивает ряд выгод для инвесторов: во-первых, они доступны даже для некрупных инвесторов, во-вторых, они легко покупаются и продаются. Кроме того, секьюритизация позволяет частным инвесторам делать вложения, которые до этого были невозможны. Например, инвестор с $1000 вряд ли сможет сам выдать хотя бы один ипотечный кредит. В то же время купить несколько облигаций, обеспеченных ипотечными закладными, не составит для него большого труда.

Те участники рынка, которые привлекают средства (например, получают кредиты или просто продают активы), имеют выгоду благодаря тому, что секьюритизация позволяет вкладывать средства гораздо более широкому кругу инвесторов, а следовательно, увеличивает предложение средств для кредитования, что приводит к более выгодным условиям сделок, например к снижению процентной ставки.

Правительство Российской Федерации много внимания уделяет развитию ипотеки в России. По праву данному инструменту предоставлено достойное место в решении вопроса обеспечения комфортным жильем всех категорий граждан. При этом Стратегией развития ипотечного жилищного кредитования в Российской Федерации до 2030 года[1] вторичному рынку ипотеки отведена роль «создания стабильности на рынке ипотеки». Фондирование ипотеки предполагается обеспечить в том числе долгосрочными ресурсами институциональ-

[1] Утверждена распоряжением Правительства Российской Федерации от 19 июля 2010 г. № 1201-р.

ных инвесторов, например системами пенсионного обеспечения и резервами страховых компаний. В долгосрочной перспективе до 60% рынка будет фондироваться через выпуск ипотечных ценных бумаг. Предполагается, что получит развитие модель двухуровневой системы рефинансирования. Рынок рефинансирования будет представлен крупными игроками, размер собственного капитала которых позволит аккумулировать большие объемы пулов закладных с целью получения прибыли и последующей секьюритизации активов. Согласно стратегии привлечение средств на рынок ипотеки необходимо осуществлять как в России, так и за рубежом. При этом на отечественном рынке основную долю инвесторов должны составлять консервативные институциональные инвесторы, что позволит привлекать средства на длительные сроки под низкие ставки.

Одним из первых шагов в реализации задачи, поставленной правительством, стала Программа ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию» по приобретению облигаций с ипотечным покрытием (утверждена 30 сентября 2010 года). Таким образом, правительство стало формировать спрос через предложение, стимулируя банки вступать на довольно непростой путь выпуска ипотечных ценных бумаг.

Выпуск ипотечных ценных бумаг возможен как с баланса банка, так и путем создания специальной компании, единственным видом деятельности которой является эмиссия облигаций (SPV). Выпуск с баланса банка призван решить только задачу привлечения ликвидности и не способствует высвобождению нормативов банка. Кроме того, такой путь возможен только для банков, которые имеют достаточно высокий кредитный рейтинг (не ниже Baa3 по шкале рейтингового агентства Moody's). Таким образом, выпуск ипотечных ценных бумаг без создания SPV доступен только крупным банкам.

Для средних банков единственным способом привлечения ликвидности через финансовые инструменты является секьюритизация с созданием SPV. Схема такого выпуска представлена на рисунке 1.

За счет того что SPV полностью свободен от рисков, связанных с какой-либо хозяйственной деятельностью, для ценной бумаги становится возможным получение инвестиционного рейтинга (не ниже Baa3 по шкале Moody's), даже если оригинатору присвоен кредитный рейтинг значительно меньшего достоинства. Такая воз-

Рисунок 1. Секьюритизация с созданием SPV

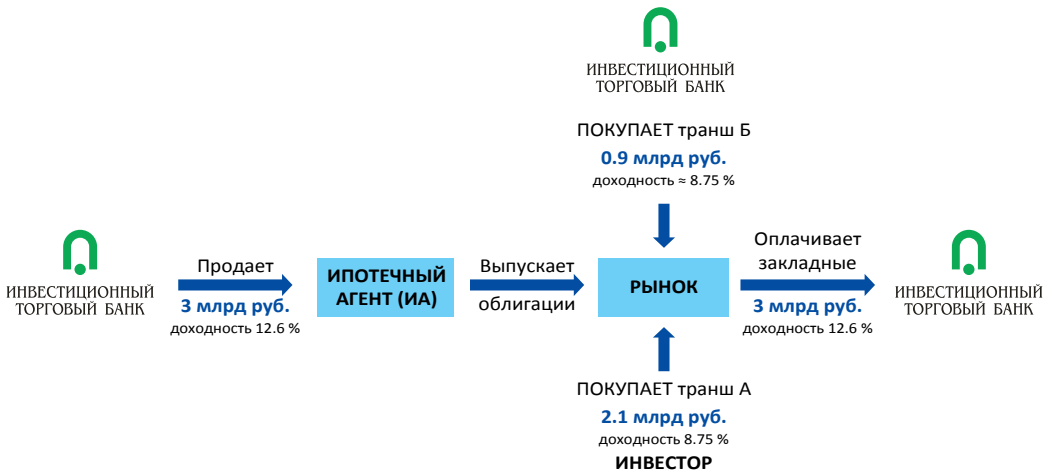

Таблица 1

Сравнение экономической эффективности использования банками различных механизмов рефинансирования

Наименование статьи дохода	Прямая продажа	Секьюритизация
1	2	3
% дохода по кредитам	1–3 месяца	1–1.5 года
Премия за поставку	0.5–1%	–
Премия за сопровождение	0.5–1% годовых	0.5–1% годовых
Актив на балансе после рефинансирования	–	младший транш (10–30% от ипотечного покрытия) с доходностью 15–20% годовых

можность обеспечивается за счет оценки рейтинговым агентством исключительно процедур формирования и обслуживания ипотечного портфеля оригинатором, а также привлечения в сделку большого количества организаций, обслуживающих сделку как на стадии выпуска, так и сопровождения ипотечных ценных бумаг. Данные организации призваны обеспечить интересы инвестора, в том числе за счет наработанной за период своего существования положительной репутации.

В связи с тем, что услуги каждой организации, вовлеченной в сделку, являются платными (причем оплата в большинстве случаев является фиксированной), экономическая эффективность сделки напрямую зависит от размера накопленного пула и дохода, который он приносит. По нашему мнению, эффективным будет являться выпуск с размером ипотечного покрытия от 3 млрд руб. и выше. Чем больше пул ипотеки в покрытии, тем более эффективной будет являться сделка.

Необходимо отметить, что срок подготовки сделки от момента накопления пула ипотеки и до момента фактического выпуска ценных бумаг составляет от 0.5 до 1.5 года. Таким образом, секьюритизация может быть доступна банкам, которые имеют возможность накопить ипотеку в размере не менее 3 млрд руб. и удерживать ее на балансе достаточно длительный срок. Нельзя забывать про то, что в период подготовки сделки объемы ипотеки на балансе банка продолжают расти, так как развитие бизнеса продолжается. Таким образом, по нашему мнению, применение обсуждаемого финансового инструмента доступно только крупным и средним банкам. Остальным участникам ипотечного рынка (мелким банкам и иным кредиторам) доступно рефинансирование путем «прямой продажи». Средние и крупные банки нуждаются в подобного рода сотрудничестве, так как покупка портфелей ипотечных кредитов наряду с собственными выдачами помогает им накопить достаточный пул ипотеки в оптимальные сроки для проведения сделки секьюритизации.

Сравнение экономической эффективности использования банками различных механизмов рефинансирования приведено в таблице 1.

Конечно, секьюритизация в России на сегодня находится на начальном этапе своего развития, существует множество вопросов, решение которых еще предстоит найти для того, чтобы этот инструмент воспринимался как рядовой.

Вот лишь несколько вопросов и задач:

1. Создание рынка инвесторов;
2. Расширение списка организаций, предлагающих услуги по организации и обслуживанию выпуска, что приведет к снижению стоимости их услуг за счет конкуренции и повышению эффективности выпуска ипотечных ценных бумаг;
3. Сокращение сроков выпуска ипотечных ценных бумаг, в том числе за счет сокращения срока регистрации выпуска и упрощения форм эмиссионных документов.

Резюмируя сказанное, необходимо отметить, что зон развития еще достаточно, но начало положено. Трудно переоценить результаты, полученные нашим банком от реализации выпуска ипотечных ценных бумаг. Помимо прямых — возобновление ликвидности и высвобождение нормативов — банком подробнейшим образом описаны и оптимизированы процедуры выдачи и сопровождения ипотеки. Кроме того, подготовка сделки напрямую затрагивает и иные бизнес-процессы и процедуры банка, которые были в ряде случаев скорректированы в сторону упрощения.