Сергей ОГОРОДНИКОВ,
заместитель начальника департамента
регионального развития, Кредит Европа Банк

С октября 2011 года работает заместителем начальника департамента регионального развития Кредит Европа Банка. Ранее, с 2010 года, возглавлял Сибирский региональный центр Кредит Европа Банка. С 2007-го по 2010 год занимал должность начальника управления ипотечного кредитования в банке. В 2006 году работал заместителем директора дирекции проектов ипотечного кредитования банка «УРАЛСИБ». С 2003-го по 2006 год занимал должности директора департамента маркетинга и методологии, директора департамента первичного рынка, директора департамента планирования, учета и внутреннего аудита АИЖК. В 2001–2003 годы являлся исполнительным директором ИК «Горизонт». В 1994–1999 годы работал финансовым директором, вице-президентом, а затем президентом финансовой компании «Интраст».

В 2001 году окончил бизнес-школу Джорджтаунского университета (США) по программе MBA.

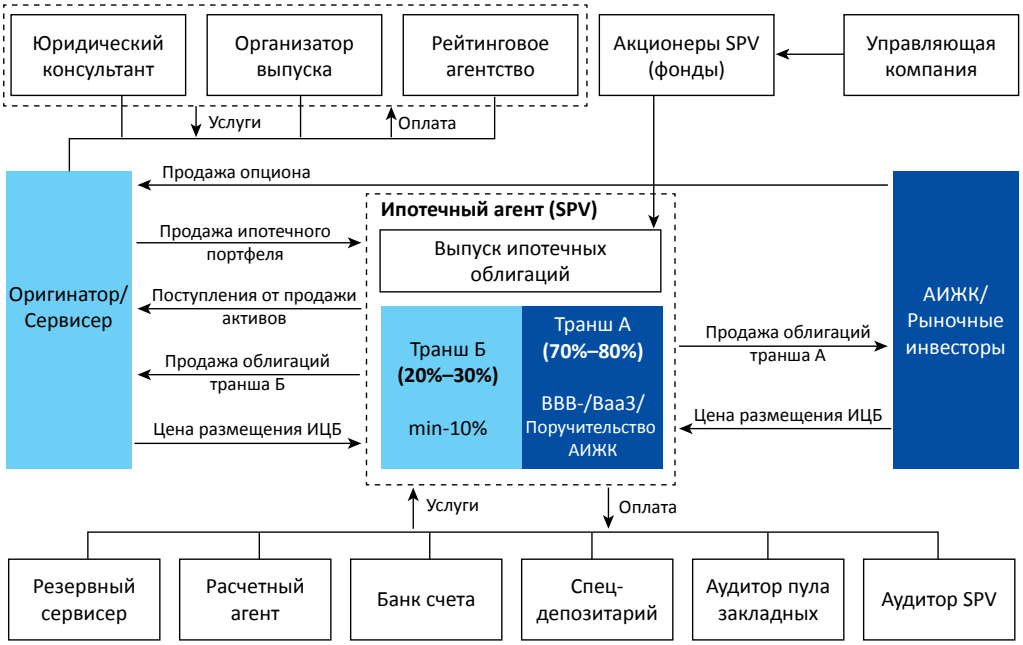
Секьюритизация ипотечных кредитов ЗАО «Кредит Европа Банк». Case–study сделки

Вопрос фондирования ипотечного кредитования является главным для любого частного банка, работающего на этом рынке, по двум причинам: ипотечные кредиты являются самыми длинными по сроку погашения; ипотечные кредиты, как правило, наименее доходны из всех видов розничного кредитования.

Есть существенная разница между двумя подходами к ипотечному бизнесу со стороны банков. При первом подходе ипотечный кредит выдается для того, чтобы тут же продать его Агентству по ипотечному жилищному кредитованию или другому покупателю прав требования. Экономический интерес может выражаться в получении периодического вознаграждения за дальнейшее сопровождение кредита или в виде разовой премии к остатку долга при продаже. Кроме дохода от покупателя, иногда есть еще и доход от заемщика в виде платы за оказанные параллельные выдаче кредита услуги. Модель «чистого оригинатора» решает проблему отсутствия скорее не привлеченного, а оборотного капитала. Участник рынка зарабатывает на предоставлении другим очень трудоемкой и профессиональной услуги выдачи ипотечного кредита, эффективно загружая при этом свои розничные «производственные мощности» и, по сути, вовсе не отвлекая своего капитала.

Существенно отличается от описанной выше модели позиция большинства средних по размеру частных универсальных розничных банков. У них, как правило, достаточно оборотного капитала и проблема фондирования звучит иначе — «нет адекватного по сроку и стоимости привлеченного капитала». По этой причине они либо не имеют значительных ипотечных портфелей, либо тоже периодически продают выданные кредиты. При этом банки хотят развивать ипотеку, понимая, что ипотечный заемщик — самый долгосрочный и перспективный клиент. Но проблема дефицита длинных и де-

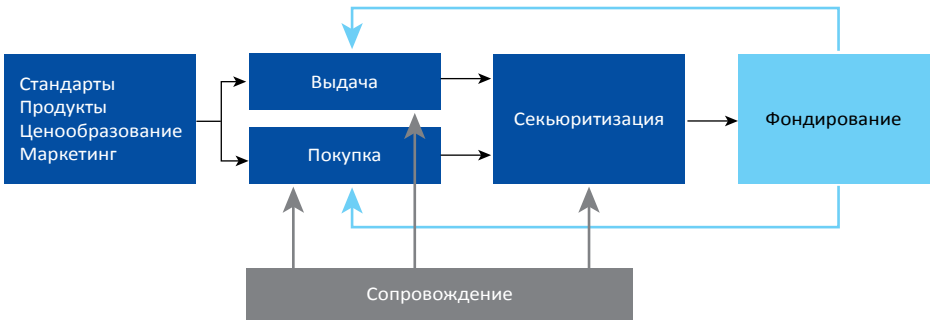
Рисунок 1. **Схема сделки секьюритизации с использованием ипотечного агента**



шевых денег препятствует воплощению сколько-нибудь масштабной программы развития ипотечного бизнеса.

Предложенный Агентством по ипотечному жилищному кредитованию механизм позволяет в значительной степени решить эту проблему. Если коротко, то суть предложения АИЖК в том, что агентство берет на себя обязательство в течение определенного интервала времени в будущем купить определенный объем ипотечных облигаций, выпускаемых в

Рисунок 2. **Развитие направления ипотечного кредитования в банке***



* Подготовка бизнеса ➡ два способа получения ипотечного кредита на баланс (собственная выдача и покупка прав требования у других первичных кредиторов) ➡ накопление пула ➡ секьюритизация ➡ полученные средства вновь направляются на выдачу и покупку.

Общая сумма остатка долга, зачисленного в ипотечное покрытие	3 029.5 млн руб.
Количество кредитов в ипотечном покрытии	2417
Средневзвешенная доходность по кредитам	12.7%
Средняя сумма кредита	1 253.2 тыс. руб.
Средневзвешенный срок кредитования при выдаче	185 мес.
Средневзвешенный срок с момента выдачи кредита	31 мес.
Средневзвешенный коэффициент К/З (LTV) портфеля	56.5%
Количество кредитов на просрочке (до 30 дней)	89
Количество кредитов на просрочке (свыше 30 дней)	0
Соотношение купленных кредитов к выданным	67–33%

Таблица 1

Параметры секьюритизированного ипотечного портфеля банка на момент формирования ипотечного покрытия

процессе секьюритизации, с определенной доходностью.

То есть, по сути, АИЖК продает пут-опцион. За этот опцион агентство взимает плату, которая устанавливается в процессе публичных торгов.

Есть ряд существенных условий, которым должны соответствовать облигации, покупаемые агентством в рамках данной программы:

1. Они должны быть старшего (то есть приоритетного в очереди на погашение) транша. При этом оговаривается минимальный объем младших (субординированных) траншей, которые должны быть выкуплены (чаще всего самим банком-оригинатором) до момента покупки АИЖК старшего транша.

2. Облигации должны иметь рейтинг инвестиционной ступени либо должны быть подкреплены поручительством самого АИЖК.

3. Опцион продается агентством на публичных торгах. В подаваемой заявке должны быть указаны конкретные значения следующих параметров, от которых зависит первоначальная цена опциона:

a. процентная ставка по купону облигаций транша А (оригинатор «заказывает» ставку, которую эмитент в дальнейшем будет выплачивать держателям облигаций);

b. временной интервал, в течение которого агентство берет на себя обязательство по покупке облигаций;

c. расчетная дюрация облигаций транша А.

4. В процессе торгов устанавливается максимальный объем облигаций, которые агентство обязуется выкупить у конкретного участника рынка. Этот объем ограничен при подаче заявок и может быть снижен в процессе торгов.

Победители аукциона начинают готовить сделку секьюритизации. Схематично она представлена на рисунке 1.

Банк покупает опцион с двумя целями — повысить ликвидность портфеля и повысить доходность ипотечного бизнеса. Причем если первая цель достигается

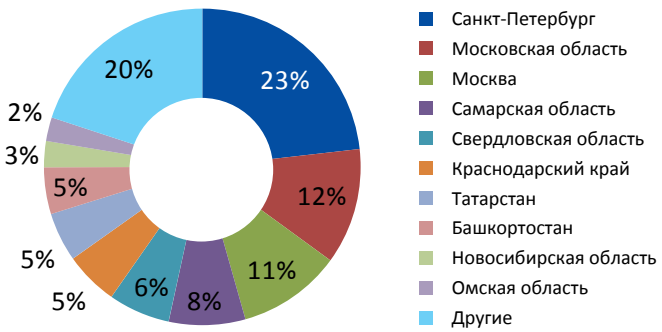


Рисунок 3

Региональное распределение портфеля кредитов

Рисунок 4. **Год выдачи кредита**

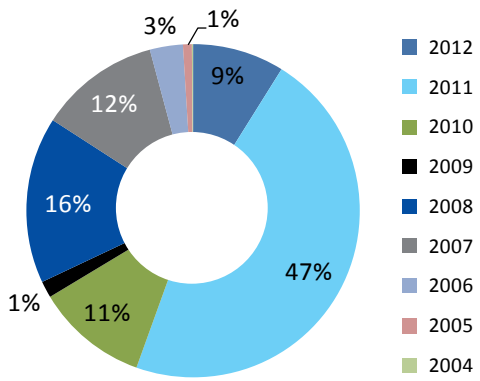
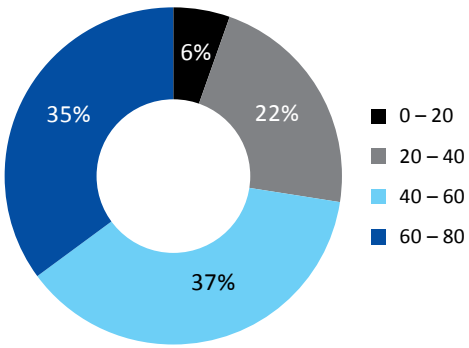


Рисунок 5. **Текущий LTV, %**



практически всегда (то есть вынужденный «выход в деньги» может быть всегда осуществлен в рамках установленного интервала времени), то вторая цель достигается лишь при условии адекватной цены опциона и достаточной разницы между ставкой купона по облигациям и средневзвешенной доходностью портфеля ипотечных кредитов.

В нашей сделке ставка купона составила 8%, а средневзвешенная ставка по портфелю кредитов находилась на уровне 12.7% годовых. Мы рассчитали экономическую целесообразность проведенной сделки уже по факту методом сравнения cash-flow в случае проведения секьюритизации и в случае отказа от нее.

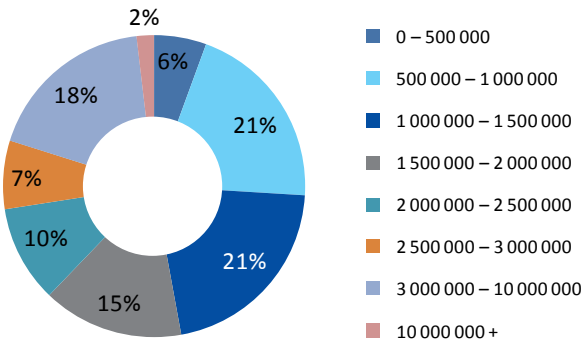
С учетом высоких первоначальных издержек и прогнозируемых издержек на поддержание портфеля тем не менее результат получился примерно на уровне 1.7% годовых роста доходности ипотечного портфеля. В целом мы оцениваем сделку как удачную и планируем выходить на этот рынок в дальнейшем.

Однако все же главным результатом секьюритизации мы считаем сам факт ее проведения. Освоение этого важного механизма позволит развивать ипотечное кредитование «всерьез и надолго» по схеме, описанной на рисунке 2.

Переходя к проблемам, с которыми нам пришлось столкнуться при проведении сделки секьюритизации, следует отдельно выделить, пожалуй, два ключевых момента. Первый — это сложность и громоздкость сделки. Секьюритизация характеризуется длительностью (у нас

Рисунок 6

Остаток долга по кредиту, руб.



она заняла более года) и большим количеством участников (я насчитал 13 организаций, принимавших непосредственное и значимое участие в сделке).

Второй проблемой является значительная и зачастую болезненная перенастройка бизнес-процессов внутри банка. Существенные усилия были приложены со стороны высшего менеджмента и почти всех служб. Проблемы и вопросы, требующие решения, возникали практически ежедневно. Надо сказать, что банк достаточно долго набирал скорость, прежде чем довел свою готовность к работе над сделкой до необходимого уровня.

Сейчас мы проходим период отладки механизмов сопровождения секьюритизированных кредитов. Схема сопровождения показана на рисунке 7.

Говоря в целом о проекте АИЖК, можно отметить, что на сегодняшний день он выглядит очень удачным как с точки зрения его «идеологической миссии» на рынке, так и с точки зрения первых шагов по внедрению. Проект делает ипотеку более привлекательной для целого класса самодостаточных средних и крупных банков, которые ранее не были партнерами агентства.

Параллельно АИЖК реанимирует саму секьюритизацию пулов ипотечных кредитов, которая в докризисные времена не успела пройти даже начальный период развития, и поэтому в посткризисную оттепель ей было некуда возвращаться.

Сегодня можно наблюдать рост заинтересованности банков в программе и желание АИЖК развивать ее, поскольку ипотечный кредит имеет определенную уникальную привлекательность и для банка, и для государства. С точки зрения банка ипотечные заемщики формируют костяк клиентской базы. Поскольку ипотечный заемщик — это экономически активный человек, он и вся его семья, как правило, становятся лояльными клиентами банка. Все дополнительные банковские услуги с большой долей вероятности семья будет получать именно там.

Для государства тема ипотечного кредитования находится в кругу вопросов, связанных с повышением доступности жилья. А владельцы жилья, доставшегося им не в результате приватизации или в наследство, а в результате покупки, — это часть того самого среднего класса, который традиционно является главной опорой государства. В этом месте сошлись интересы государства и частного банка и родилось то самое частно-государственное партнерство.

Таким образом, с помощью данного механизма агентство трансформирует не раз заявленную с высоких трибун государственную поддержку рынка ипотечного кредитования в интересный конкретный механизм с очень продуманным, почти нулевым риском для бюджета, передающий участникам рынка эту поддержку и уверенность в завтрашнем дне, выраженную в конкретных цифрах.

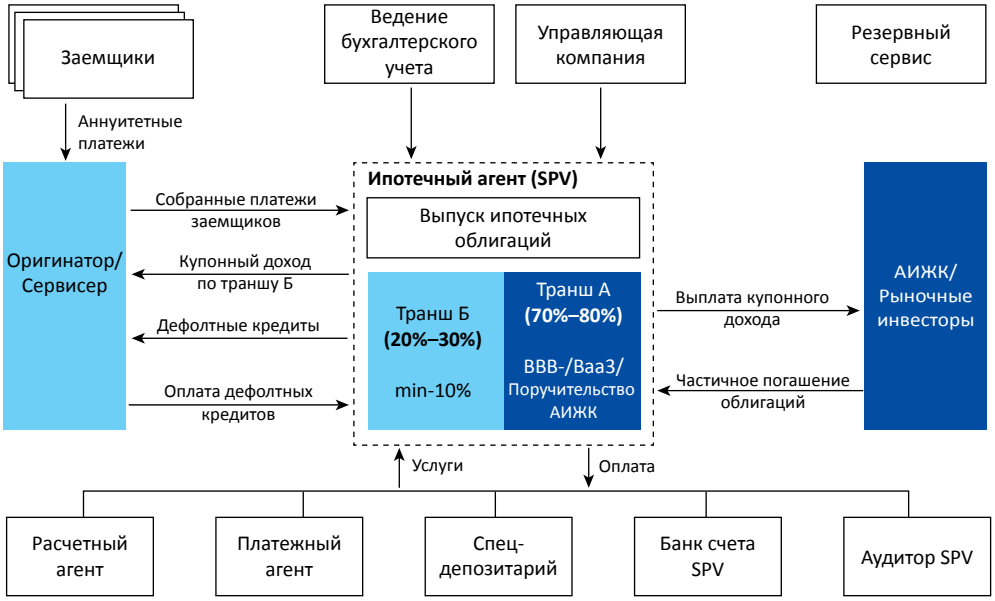
Полагаю, что у этого проекта есть будущее. Будут, видимо, появляться какие-то альтернативные варианты — когда не-

Таблица 2

Участники сделки секьюритизации

Продавец опциона	АИЖК
Рейтинговое агентство	Moody's
Юридический консультант	«Линия права»
Управляющая компания и бухгалтерская компания ипотечного агента	TMF RUS, RMA services
Торговая площадка	ММВБ
Спецдепозитарий	«ВТБ Спецдепозитарий»
Организатор сделки	«ВТБ Капитал»
Банк счета эмитента	ЗАО «Ситибанк»
Расчетный агент	Citibank, N.A., London
Платежный агент	НРД
Резервный сервисер	КБ «ДельтаКредит»
Аудитор ипотечного покрытия, налоговый консультант	KPMG
Аудитор ипотечного агента	«ИнтеркомАудит»

Рисунок 7. **Механизм сопровождения секьюритизированных кредитов**



сколько владельцев пулов будут загонять их на баланс одного SPV и потом делить между собой субординированный транш, минимизируя тем самым удельные издержки на проведение сделки. При этом кто-то один будет выступать в качестве мастера-сервисера, а остальные как суб-сервисеры. Возможно, мы будем переживать период колебаний цены опциона. Но рано или поздно она установится.

Истинная правда, что пока инвесторов, конкурирующих с агентством за старший транш, не видно. Но я убежден, что они появятся (при отсутствии, конечно, масштабных рецидивов кризиса). На склад (баланс АИЖК) сейчас уходит весьма качественный продукт — ипотечная облигация с инвестиционным рейтингом. Это достойный инструмент, и он наберет свою популярность.