Наталия КОЛЬЦОВА,
исполнительный директор по финансам, АИЖК

Работает в ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию» с августа 2002 года, в настоящее время занимает должность исполнительного директора по финансам и курирует вопросы, связанные с корпоративным финансированием, осуществлением деятельности по продаже (секьюритизации) ипотечных активов агентства, а также развитием российского рынка ипотечных ценных бумаг.

Ранее, с 1991-го по 2002 год занимала руководящие должности в информационном агентстве AK&M, ОАО «Газпром».

В 1991 году с отличием окончила Московский экономико-статистический институт по специальности «Экономическая кибернетика». Присвоена квалификация «экономист-математик».

Государственная политика по развитию рынка ипотечных ценных бумаг

Основные цели и механизмы реализации государственной политики по развитию рынка ипотечных ценных бумаг определены в Стратегии развития ипотечного жилищного кредитования в Российской Федерации до 2030 года, утвержденной Правительством РФ 19 июля 2010 года. Ключевым инструментом проведения госполитики в этой области является ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию».

СТРАТЕГИЯ РАЗВИТИЯ ИПОТЕЧНОГО ЖИЛИЩНОГО КРЕДИТОВАНИЯ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ ДО 2030 ГОДА

Одним из важных направлений стратегии является развитие эффективного и ликвидного рынка ипотечных ценных бумаг (ИЦБ) как важнейшего источника финансирования ипотечного кредитования. Для формирования стабильного рынка ИЦБ предусматривается его фондирование долгосрочными ресурсами институциональных инвесторов, в том числе системами пенсионного обеспечения и резервами страховых компаний, а также формирование устойчивой системы привлечения долгосрочных ресурсов с рынка капитала на рынок ипотеки.

Предполагается, что в долгосрочной перспективе механизм привлечения долгосрочных ресурсов оригинаторами посредством выпуска ИЦБ в общей структуре фондирования составит до 60%.

Состояние внутреннего рынка капитала и его способность снабжать экономику длинными деньгами остаются основными ограничителями рынка ипотечного жилищного кредитования. Срочность, стоимость и объем ресурсов, доступных на отечественном рынке капитала, не позволяют обеспечить устойчивое рефинансирование ипотечных портфелей.

Развитие ипотеки в посткризисный период должно осуществляться преимущественно за счет привлечения финансовых ресурсов на рыночных условиях с внутреннего и внешнего рынков капитала.

По мере развития и укрепления рынка капитала всем классам инвесторов должны быть предложены приемлемые по срочности, надежности и доходности ипотечные инструменты. Перечень ипотечных инструментов необходимо расширить с целью обеспечения максимального удов-

Таблица 1

Действующие программы покупки ИЦБ третьих лиц

Программа покупки ИЦБ третьих лиц	Срок реализации		Объем
	начало	окончание	
Программа № 1	30.09.2010	31.12.2012	20 млрд руб.
Программа № 2	29.09.2011	27.12.2013	20 млрд руб.
Программа № 3	13.04.2012	27.12.2013	20

летворения потребностей различных групп инвесторов. При этом особое внимание следует уделить решению проблемы несоответствия срочности имеющихся на внутреннем рынке ресурсов и ипотечных жилищных кредитов.

Постепенно под влиянием экономических условий предполагается формирование модели финансирования ипотеки, которая включает следующие схемы:

– продажа пулов;

– списание кредитов с балансов первичных кредиторов и секьюритизация;

– выпуск обеспеченных облигаций без списания кредитов с банковских балансов;

– целевые накопления граждан в банках с увеличенным лимитом страхового покрытия в случае банкротства банка;

– кредитные инвестиционные фонды.

Формирование устойчивой системы фондирования предполагает постепенное сокращение государственной поддержки и внедрение конкурентных (рыночных) механизмов привлечения капитала всеми участниками. Кроме того, в периоды кризисных обострений предусматривается широкое использование механизмов повышения ликвидности банковской системы, доступных Центральному банку РФ, включая кредитование под залог ипотечных ценных бумаг, операции РЕПО с ипотечными ценными бумагами и другие механизмы.

Для создания устойчивой системы привлечения долгосрочных ресурсов с рынка капитала необходимо развивать внутреннюю базу институциональных консервативных инвесторов, создавать условия кредиторам для секьюритизации, развивать альтернативные формы привлечения долгосрочных ресурсов и повышать привлекательность отечественного рынка для иностранных инвесторов.

В целях формирования условий для выпуска ипотечных ценных бумаг необходимо:

– совершенствовать механизмы структурирования ипотечных ценных бумаг с учетом текущих запросов инвесторов и срочности рынка капитала;

– разработать методологию и стандартную документацию по выпуску ипотечных ценных бумаг, в том числе облигаций с ипотечным покрытием, выпускаемых ипотечными агентами и кредитными организациями, а также ипотечных сертификатов участия и паев ипотечных инвестиционных фондов;

– совершенствовать законодательство РФ об ипотечных бумагах в части упрощения выпуска ценных бумаг ипотечными агентами, существенного изменения по-

Таблица 2. **Российский рынок жилья и ипотека в 2005–2012 гг.**

Год	Доля сделок с ипотекой на рынке жилья по данным Управления росрегистрации, %	Ввод жилья, тыс. кв. м.	Обеспеченность населения жильем, кв. м. на человека	Средний размер кредита по данным ЦБ РФ, тыс. руб.	Доля платежа в доходе	Средняя ставка в рублях, %
2005		43 609	20.90			14.9
2006	9.5	50 174	21.30		32.54	13.7
2007	15.6	60 350	21.50		33.30	12.6
2008	16.9	63 690	22.00	1 876.41	34.40	12.9
2009	11.9	59 830	22.40	1 172.31	34.60	14.3
2010	14.6	58 114.30	22.60	1 258.77	33.50	13.1
2011	17.6	62 263.90	23.00	1 369.31	34.96	11.9
На 1.10.2012	20.2			1 468.17	35.3	12.2

Год	Объем выданных ипотечных кредитов по данным ЦБ РФ, тыс. руб.	Объем задолженности по ипотечным кредитам по данным ЦБ РФ, тыс. руб.	Объем просроченной задолженности по ипотечным кредитам по данным ЦБ РФ, тыс. руб.
2005		52 789 162	
2006	263 560 791	233 897 715	
2007	556 399 187	611 211 900	
2008	655 808 300	1 049 436 700	
2009	152 500 300	1 010 888 500	31 030 600
2010	378 933 000	1 127 834 000	41 596 000
2011	716 944 000	1 478 982 000	45 327 000
На 1.10.2012	698 600 000 (на 1.11.2012 – 716.9 млрд)	1 806 813 000	44 345 000

Таблица 3

Российский рынок ипотеки в 2005–2012 гг.

рядка выпуска облигаций с ипотечным покрытием кредитными организациями, а также расширения возможностей для обращения в РФ ипотечных еврооблигаций, выпущенных в рамках сделок трансграничной секьюритизации портфелей ипотечных жилищных кредитов, которые выданы российскими кредиторами;

– в целях совершенствования выпуска ипотечными агентами облигаций с ипотечным покрытием следует уточнить правоспособность ипотечного агента, расширить его возможности по заключению сделок, направленных на снижение финансовых рисков (хеджирование) и участие в сделках, связанных с накоплением ипотечных портфелей, а также уточнить положения, касающиеся очередности удовлетворения требований держателей облигаций различных выпусков (траншей) и старшинство их прав в отношении обеспечения;

– совершенствовать регулирование выпуска облигаций с ипотечным покрытием кредитными организациями (без списания ипотечного покрытия с баланса);

– совершенствовать российское законодательство об ипотечных ценных бумагах с целью увеличения допустимого соотношения кредита к залогу в случае наличия ипотечного страхования;

– расширять возможности по обращению на российских биржах выпущенных за рубежом еврооблигаций, обеспеченных портфелями российских ипотечных кредитов;

– развивать инструменты хеджирования процентных рисков;

– создать условия для расширения практики использования кредитных рейтингов участниками рынка ипотечных ценных бумаг.

В целях создания условий для выпуска ипотечных ценных бумаг в иностранных юрисдикциях для привлечения максимально широкого круга иностранных инвесторов на российский рынок ипотечного жилищного кредитования необходимо:

– развивать инструменты хеджирования валютных рисков;

– формировать позитивный имидж российского рынка ипотеки и ипотечных ценных бумаг;

– расширить возможности по биржевому обращению ипотечных ценных бумаг, обеспеченных российскими ипотечными активами, выпущенными в иностранных юрисдикциях.

Для развития инфраструктуры вторичного рынка ипотечного жилищного кредитования нужно:

– совершенствовать систему обращения ипотечных ценных бумаг;

– расширять и совершенствовать практику предоставления поручительства по ипотечным ценным бумагам;

– совершенствовать нормативные документы инфраструктурных организаций (бирж) в части оценки дюрации ипотечных ценных бумаг при осуществлении их обслуживания и сделок с ними;

– создавать единый информационно-аналитический центр, обеспечивающий сбор и обработку статистических данных рынка ипотечных ценных бумаг.

АИЖК КАК ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ИНСТИТУТ РАЗВИТИЯ РЫНКА ИПОТЕКИ

АИЖК является основным проводником государственной политики в сфере ипотечного жилищного кредитования, включая рынок ипотечных ценных бумаг. Одним из основных направлений деятельности агентства в 2011–2020 годах является осуществление программы «Развитие вторичного рынка ипотеки», которая реализуется в интересах кредиторов и инвесторов и предполагает комплекс мероприятий для повышения уровня насыщения рынка долгосрочной ликвидностью.

Программа включает в себя:

– эмиссию и размещение ипотечных ценных бумаг на российском и международном рынках капитала;

– совершенствование технологий выпуска ипотечных ценных бумаг путем дальнейшего развития механизмов структурирования сделок секьюритизации, сокращение сроков и стоимости подготовки сделок;

– развитие механизмов промежуточного финансирования накопления ипотечного покрытия для последующей секьюритизации;

– содействие в расширении базы инвесторов в ипотечные ценные бумаги на внутреннем и внешнем рынках посредством инициирования поправок в соответствующие нормативные правовые акты и разработки предложений по включению таких бумаг в состав инвестиционных деклараций широкого круга институциональных инвесторов;

– участие на вторичном рынке ипотечных ценных бумаг с целью повышения ликвидности и снижения волатильности данного рынка по аналогии с выполнением функций маркет мейкера;

– содействие секьюритизации ипотечных кредитов участниками рынка, включая содействие созданию механизмов синдикации;

– развитие страхования ипотечного покрытия ИЦБ или выдача поручительств по ипотечным ценным бумагам;

– проведение информационно-разъяснительной работы среди потенциальных инвесторов и эмитентов/оригинаторов;

– развитие механизмов хеджирования валютных рисков для привлечения валютных заимствований.

Выводы, сделанные по итогам анализа кризиса 2008–2009 годов, показали, что в процессе реализации программы АИЖК будет учитывать цикличность в развитии рынка ипотеки. В периоды роста рынка ипотеки агентство планирует уделять больше внимания программе «Развитие вторичного рынка ипотеки» для насыщения рынка ипотеки долгосрочной ликвидностью. Индикатором изменения рыночной конъюнктуры, от которого будет отталкиваться АИЖК, принимая решение о перераспределении ресурсов между направлениями деятельности агентства, будет служить динамика рыночных процентных ставок и объемов выдаваемых ипотечных кредитов в целом по рынку ипотеки.

ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ АИЖК В 2012–2013 ГОДАХ

Программы покупки ИЦБ третьих лиц

Агентство осуществляет реализацию программ по покупке старших выпусков ипотечных ценных бумаг сторонних эми-

Таблица 4

Деятельность АИЖК в 2003–2012 гг.

Год	Количество выданных кредитов, шт.	Объем выданных кредитов, млн руб.	Доля АИЖК, %
2003	2 074	687	
2004	10 149	3 957	
2005	15 593	7 828	13.9
2006	39 214	27 053	10.3
2007	42 308	39 463	7.1
2008	26 759	26 554	4.0
2009	29 241	30 266	19.8
2010	48 277	54 716	14.4
2011	40 255	51 255	7.1
На 01.11.2012	36 650	49 069	6.1

тентов. В рамках программ покупки ИЦБ третьих лиц ОАО «АИЖК» готово обеспечивать выкуп старших траншей ипотечных облигаций участников рынка, которые не были выкуплены рыночными инвесторами, а также предоставлять промежуточное финансирование на накопление ипотечного покрытия и завершение сделки секьюритизации.

Программы покупки ИЦБ третьих лиц определяют условия реализации ОАО «АИЖК» основных принципов и механизмов приобретения облигаций с ипотечным покрытием, закрепляют основные требования к ипотечным облигациям, ипотечному покрытию, к участникам программ и порядку их взаимодействия.

Гарантия ОАО «АИЖК» по выкупу старших траншей ипотечных облигаций по фиксированной ставке в будущем позволяет минимизировать процентные риски участников ипотечного рынка и стимулирует их выдавать ипотеку, накапливать пулы и в последующем их секьюритизировать.

Программа покупки мезонинных траншей ипотечных ценных бумаг сторонних эмитентов

В 2013 году планируется по аналогии с программами покупки ИЦБ третьих лиц разработать и начать реализацию программы выкупа мезонинных траншей облигаций с ипотечным покрытием. Это позволит снизить нагрузку на капитал оригинаторов ИЦБ.

Предполагается, что в дальнейшем в целях повышения эффективности деятельности агентство будет финансировать эмиссию мезонинов, принимая на себя второй риск. При этом старшие транши должны будут размещаться среди рыночных инвесторов.

Организация сделок синдицированной (мультиоригинаторной) секьюритизации

В 2013 году АИЖК рассчитывает реализовать пилотную сделку по секьюритизации пула закладных четырех оригинаторов.

Основной целью реализации такой сделки является развитие рынка ИЦБ в сегменте средних и небольших оригинаторов. В процессе реализации сделки будут созданы образец структуры, договорная база и типовая эмиссионная документация для мультиоригинаторной эмиссии ипотечных ценных бумаг, что позволит в дальнейшем снизить расходы оригинаторов на подготовку эмиссии ИЦБ, а в среднесрочной перспективе — предлагать средним и мелким оригинаторам «коробочные» решения.

Предоставление поручительств по ипотечным ценным бумагам сторонних эмитентов

Одним из направлений деятельности агентства является предоставление поручительств по ИЦБ сторонних эмитентов, в первую очередь в рамках реализации программ покупки ИЦБ третьих лиц.

Поручительство предоставляется в соответствии с основными условиями предоставления ОАО «АИЖК» обеспечения исполнения обязательств в форме поручительства по жилищным облигациям с ипотечным покрытием, выпущенным в соответствии с требованиями законодательства РФ.

Предъявляются следующие требования к условиям реализации сделки:

• Агентству должна быть предоставлена информация о каждом требовании,

Таблица 5. **Выпуск ипотечных ценных бумаг в РФ в 2006–2012 гг.**

Год	Всего выпуск ИЦБ в РФ (балансовые и внебалансовые сделки), руб.	Выпуск ИЦБ АИЖК, руб.	Доля ИЦБ АИЖК в общем объеме выпусков в РФ, %	Поручительства АИЖК по ИЦБ сторонних эмитентов, руб.	Выкуп ИЦБ по программам АИЖК, руб.	Выкуп ИЦБ вне программ АИЖК, руб.
2012	34 612 548 000	18 474 959 000	53	1 100 578 000	7 715 501 000	1 200 000 000
2011	46 427 501 000	20 335 764 000	44			3 750 000 000
2010	13 546 706 000	13 546 706 000	100			1 677 049 635
2009	31 696 564 000		0	1 906 872 000		3 411 000 000
2008	22 059 445 000	22 059 445 000	100			
2007	5 294 794 000	3 294 794 000	62			
2006	3 000 000 000		0			

входящем в ипотечное покрытие облигаций, по форме агентства (loan Level Data) и исторические данные по просроченной задолженности по ипотечным кредитам и займам, принадлежащим и принадлежавшим оригинатору (vintage).

• Агентство предоставляет поручительство по облигациям только при условии положительного результата:

– аудита пула (согласованных процедур (AUP)), проведенного агентством, или анализа отчета об аудите пула, который проводился иным аудитором пула закладных;

– проведения due diligence;

– моделирования финансовых потоков по сделке.

Требования к параметрам ипотечных ценных бумаг:

• Обеспечение — залог ипотечного покрытия.

• Обязательно наличие младшего транша, удерживаемого оригинатором.

Требования к ипотечным кредитам (займам), входящим в ипотечное покрытие:

• На дату фиксации пула размер коэффициента кредит/залог (LTV) не должен превышать 80%.

• Соответствие стандартам АИЖК необязательно.

• Минимальный размер пула на дату фиксации не должен быть менее 500 000 000 рубл.

Комплексная реализация мер в рамках государственной политики по развитию рынка ипотечных ценных бумаг должна в среднесрочной перспективе обеспечить превращение этого класса инструментов в основной источник финансирования ипотечного кредитования. Привлечение долгосрочных ресурсов на рынок ипотеки через секьюритизацию создаст условия для стабильного и динамичного развития жилищного кредитования, повысит доступность ипотеки для широких слоев населения.