УДК 336.763:336.77:332.85

Ивлева Н.В.,
доцент кафедры экономики и финансов
Орловского филиала РАНХиГС при Президенте Российской Федерации,
кандидат экономических наук (Россия)

ЭМИССИОННЫЕ ИПОТЕЧНЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ КАК ОСНОВНОЙ ИНСТРУМЕНТ РЕФИНАНСИРОВАНИЯ СИСТЕМЫ ИПОТЕЧНОГО КРЕДИТОВАНИЯ

В статье рассматриваются вопросы организации системы ипотечного кредитования и механизм рефинансирования неликвидных доходных активов (банковских кредитов, кредитных соглашений) посредством их трансформации в обращающиеся на рынке ценные бумаги.

Ключевые слова: ипотечное кредитование, рефинансирование, эмиссионные ипотечные ценные бумаги, облигации, секьюритизация.

В современных условиях особую актуальность приобретают вопросы эффективной организации рынка ипотечного кредитования в Российской Федерации.

Сегодня можно говорить о том, что в России созданы основные элементы нормативно-правовой базы рынка ипотечного кредитования. Ключевые правовые нормы содержатся в Гражданском кодексе РФ, Налоговом кодексе РФ, Федеральном законе № 102-ФЗ «Об ипотеке (залоге недвижимости)», Федеральном законе № 152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах», Федеральном законе № 122-ФЗ «О государственной регистрации прав на недвижимое имущество и сделок с ним», а также в Федеральном законе № 218-ФЗ «О кредитных историях», Градостроительном кодексе РФ № 190-ФЗ и других законодательных и подзаконных актах. Реализуются утвержденные Правительством РФ Концепция развития системы ипотечного жилищного кредитования в Российской Федерации (утверждена Правительством РФ, с изменениями) и Концепция развития Унифицированной системы рефинансирования

ипотечных жилищных кредитов в России (утверждена Правительством РФ в 2005 г.).

Принятая в 2000 году Концепция развития системы ипотечного жилищного кредитования в Российской Федерации[1], определяющая место и роль ипотечного жилищного кредитования в жилищном финансировании, стратегию государства в становлении и развитии данной сферы, уделяет особое внимание развитию вторичного рынка ипотечного кредитования.

Концепцией предусмотрены следующие модели рефинансирования ипотечных кредитов:

— выпуск кредиторами эмиссионных ипотечных ценных бумаг и их реализация на финансовом рынке;

— рефинансирование кредиторов через систему коллективных инвестиций;

— рефинансирование кредиторов через операторов вторичного рынка ипотечных кредитов.

Основным нормативным документом, определяющим порядок выпуска и обращения ипотечных ценных бумаг, является Федеральный закон от 11 ноября 2003 г. № 152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах». Данный Закон посвящен эмиссии и обращению «ипотечных ценных бумаг», под которыми понимаются названные в Законе облигации с ипотечным покрытием и ипотечные сертификаты участия (ст. 1).

Данный Закон посвящен механизму, который позволяет за счет размещения ипотечных ценных бумаг и привлечения от этого денежных средств осуществить рефинансирование ипотечных кредитов. Закон создает логически завершенный финансовый процесс: сначала выдают ипотечные кредиты, затем их объединяют и формируют ипотечное покрытие, за которое эмитент получает деньги путем размещения облигаций с ипотечным покрытием или выдачи ипотечных сертификатов участия. С позиции кредитной организации получается, что сначала деньги под залог недвижимости выдают одним лицам (заемщикам), а затем с использованием требований к этим лицам деньги возвращаются обратно от других лиц (инвесторов фондового рынка). В этом случае кредитная организация является в некотором роде посредником между гражданами и инвесторами фондового рынка.

Однако следует отметить, что, несмотря на достаточно серьезную нормативно-правовую базу, определяющую направления развития ипотечного кредитования и регулирующую механизмы предоставления ипотечных кредитов, механизмы выпуска эмиссионных ценных бумаг и вопросы рефинансирования — привлечения долгосрочных кредитных ресурсов на их основе не получили достаточного распространения в России.

Рассматривая механизмы рефинансирования при ипотечном кредитовании, следует отметить, что во многих развитых странах они имеют схожие черты и отличаются в основном организационными подходами.

Можно выделить две основные схемы организации ипотечного рынка. Различаются они по следующим основным признакам: по степени участия кредитных учреждений в процессе кредитования и инвестирования и участию или не участию заемщика в образовании организационно-правовой формы кредитного института и его финансовых активов.

Так, первая схема ипотечного кредитования состоит в том, что ипотечные кредиты, выданные на первичном рынке, переуступаются специально созданным агентствам (операторам). Роль агентств заключается в перераспределении ресурсов и достижении единообразия ипотечных сделок, повышении ликвидности ипотечных кредитов, перераспределении рисков. При наращивании кредитными организациями объемов ипотечного кредитования становится актуальной проблема поддержания требуемого уровня ликвидности и, следовательно, возникает необходимость рефинансирования долгосрочных кредитов путем устранения их с баланса. Существует два основных способа решения этой задачи. Первичные кредиторы выдают заемщикам ипотечные кредиты, права требования по которым впоследствии уступаются оператору вторичного рынка, который, в свою очередь, накапливает у себя на балансе пул ипотек в объеме, достаточном для выпуска ипотечных ценных бумаг.

В Российской Федерации функционирует двухуровневая схема ипотечного кредитования, обязательным условием которой является наличие специального агентства (рисунок 1).

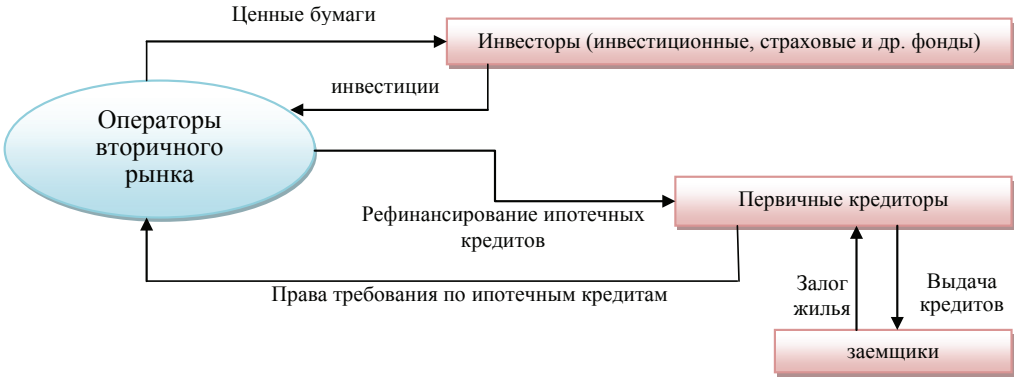


Рисунок 1 — Двухуровневая модель ипотечного рынка

Суть второй схемы, включающей множество инвестиционных технологий, заключается в том, что выдавший ипотечный кредит коммерческий банк самостоятельно рефинансирует ипотечные кредиты путем выпуска ценных бумаг облигационного типа — закладных листов.

Следует отметить, что такой возможностью обладают только крупные игроки, обладающие значительным размером собственного портфеля ипотечных кредитов. Они могут самостоятельно выпускать ипотечные ценные бумаги и нести все издержки, связанные с выпуском, обеспечивая достаточную экономическую эффективность проекта за счет объема эмиссии. Общая схема секьюритизации приведена на рисунке 2.

Секьюритизация (от английского securities — ценные бумаги) является наиболее эффективным способом рефинансирования инвестиционного капитала, т.е. преобразования долговых обязательств в достаточно ликвидные и хорошо обеспеченные ценные бумаги.

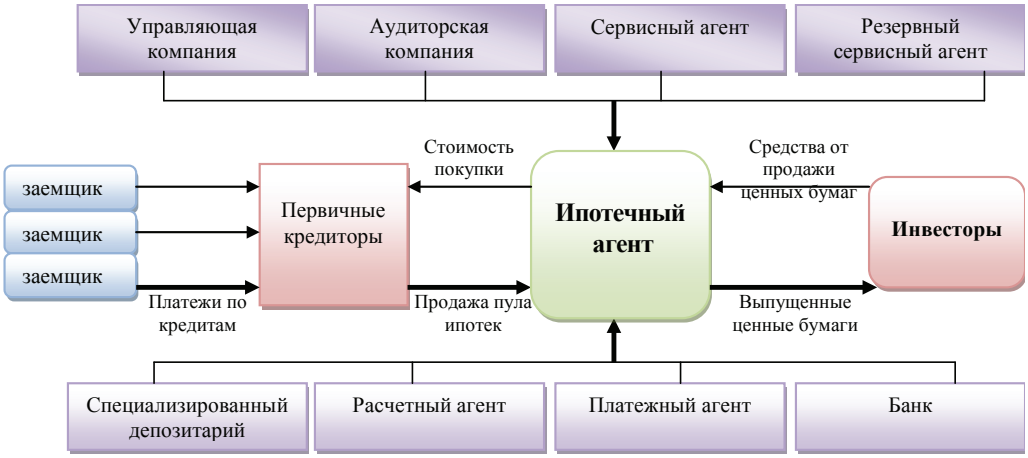


Рисунок 2 — Схема секьюритизации

Такое преобразование с помощью ипотечных облигаций осуществляется двумя направлениями:

1) выпуском кредитными организациями, осуществляющими ипотечное кредитование, обеспеченных ценных бумаг;

2) реализацией ипотечными инвесторами долговых обязательств специализированной организации — ипотечному агенту, который, в свою очередь, эмитирует обеспеченные эмиссионные ценные бумаги. В Законе об ипотечных ценных

бумагах представлены оба указанных направления.

Решению непосредственных задач ипотечного кредитования в значительной мере способствует выдача закладных.

Рефинансирование ипотечного капитала в Российской Федерации осуществляется с помощью ипотечных ценных бумаг тремя направлениями:

а) с помощью эмиссии банками, предоставляющими ипотечный кредит, облигаций с ипотечным покрытием;

б) уступкой банками ипотечным агентам — специализированным коммерческим организациям прав требований по кредитам (займам), обеспеченным ипотекой и (или) закладными, которым предоставлено право осуществлять эмиссию облигаций с ипотечным покрытием;

в) уступкой указанных прав требований управляющей компании в обмен на ипотечные сертификаты участия.

Остановимся на особенностях ценных бумаг, с помощью которых осуществляется ипотечное кредитование и рефинансирование ипотечного капитала.

Облигация с ипотечным покрытием. Кредитные организации, предоставляющие долгосрочные кредиты на приобретение или строительство жилого помещения, рефинансируют соответствующий ипотечный капитал путем выпуска облигаций с ипотечным покрытием. Облигации с обеспечением выпускаются в соответствии с нормами Закона о рынке ценных бумаг. Исполнение обязательств по данным ценным бумагам обеспечивается залогом, поручительством, банковской гарантией, государственной или муниципальной гарантией (ст. 27.2 Закона о рынке ценных бумаг)[2].

Данная ценная бумага закрепляет право владельца на получение фиксированного процента своей номинальной стоимости. Права и интересы владельцев облигаций с ипотечным покрытием в значительной мере обеспечиваются тем, что по этим ценным бумагам выплачивается фиксированный процент их номинальной стоимости. Выплата процента должна осуществляться не реже одного раза в год (ст. 10 Закона об ипотечных ценных бумагах).

Условия погашения облигаций с ипотечным покрытием указываются в специальном нормативном акте либо фиксируются в качестве обязательных при их выпуске в документарной форме.

Указанное направление секьюритизации позволяет осуществить восстановление ипотечного капитала. Инвестор возмещает вложенные в ипотечное кредитование денежные средства за счет средств, направленных ипотечным агентом, на приобретение долговых обязательств. Основная тяжесть ложится на ипотечного агента, которому может быть оказана государственная помощь в рамках программы ипотечного кредитования. В свою очередь, ипотечный агент возмещает средства, выплаченные инвестору, за счет средств, полученных от реализации ипотечных облигаций, и с помощью выплат, осуществляемым по требованиям, вытекающим из кредитных договоров.

Важным условием защиты прав владельцев облигаций с ипотечным покрытием является то, что размер обязательств по всем находящимся в обращении облигациям с ипотечным покрытием не может превышать сумму ипотечного покрытия.

Если инвестор выпустил облигации с ипотечным покрытием на сумму 10 млн. руб., то сумма ипотечного покрытия должна быть более 10 млн. руб. Как отмечалось, под ипотечным покрытием облигаций следует понимать в первую очередь требования о возврате основной суммы долга и процентов по кредитным договорам и (или) займам, обеспеченным залогом недвижимости.

Сумма обеспеченных ипотекой требований, входящих в ипотечное покрытие облигаций, не может быть меньше 80% номинальной стоимости выпускаемых облигаций. Еще одно правило заключается в том, что основная сумма требований по договору займа или кредитному договору, обеспеченному ипотекой или закладной, не должна превышать 70% (по оценке независимого оценщика) рыночной стоимости недвижимого имущества, составляющего предмет ипотеки (п. 2 ст. 33 Закона об ипотечных ценных бумагах).

К кредитным организациям, осуществляющим эмиссию облигаций с ипотечным покрытием, предъявляются ряд до-

полнительных обязательных нормативов относительно достаточности собственных средств, ликвидности и размера процентного и валютного риска (п. 2 ст. 7 Закона об ипотечных ценных бумагах)[3].

Банк России устанавливает также в отношении данных кредитных организаций ряд расчетных требований к минимальному соотношению размера предоставленных кредитов с ипотечным покрытием и собственных средств банка; минимального соотношения размера ипотечного покрытия и объема эмиссии облигаций с ипотечным покрытием и др.

Закладная. Назначение закладной — в ускорении оборота заложенной недвижимости и расширении возможности залогодержателя в скорейшем удовлетворении своих требований.

Закладная является ценной бумагой, которая удостоверяет право законного владельца закладной на получение исполнения по обязательству, обеспеченному залогом недвижимости, исключительно на основании закладной, без необходимости предоставить иные доказательства (п. 2 ст. 13 Закона об ипотеке)[4]. Наличие закладной является доказательством залога недвижимости, указанной в закладной.

Наличие закладной свидетельствует об обеспечении залогом недвижимости основного обязательства. Ипотечный залогодержатель может выступить должником по обязательству, вытекающему из другой сделки. Второе обязательство обеспечивается залогом закладной. В этом случае закладная может быть передана ипотечным залогодержателем кредитору второго обязательства — залогодержателю закладной. Закладная может быть заложена без передачи ее залогодержателю закладной. В случае залога закладной без ее передачи залогодержателю закладной обращение взыскания осуществляется по правилам ст. 349 ГК РФ[5].

Ипотечные сертификаты участия. Другим видом ценных бумаг, с помощью которых осуществляется рефинансирование банковского капитала, являются ипотечные сертификаты участия. Кредитные организации, являющиеся инвесторами ипотечного капитала, могут его рефинансировать путем передачи управляющей компании в доверительное управление права требования, вытекающего из кредитных договоров, в обмен на сертификаты участия.

Выдачу ипотечных сертификатов участия вправе осуществлять только коммерческая организация в форме акционерного общества и имеющая лицензию на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами (п. 1 ст. 17 Закона об ипотечных ценных бумагах)[6].

Ипотечные сертификаты участия являются ипотечными ценными бумагами, обеспечивающими наиболее эффективные способы рефинансирования ипотечного капитала.

Следует отметить, что не все перечисленные инструменты активно используются в системе рефинансирования ипотечных кредитов.

Так, с 2002 г. российские банки достаточно активно рефинансируют свои ресурсы путем продажи закладных Агентству по ипотечному жилищному кредитованию (далее — АИЖК), которое было создано в сентябре 1997 года в соответствии с Постановлением Правительства Российской Федерации от 26 августа 1996 г. № 1010 «Об Агентстве по ипотечному жилищному кредитованию», основным направлением деятельности которого является обеспечение ликвидности российских коммерческих банков, предоставляющих долгосрочные жилищные кредиты населению, за счет покупки прав требований по таким кредитам на средства, привлекаемые путем размещения облигаций Агентства на фондовом рынке.

Анализируя динамику развития рефинансирования ипотечных кредитов путем выпуска эмиссионных ценных бумаг, можно отметить, что за 2011 год Агентством было рефинансировано 40 225 ипотечных кредитов на сумму 51,3 млрд. рублей. За шесть месяцев 2012 года АИЖК рефинансировало 20 006 кредитов на сумму более 26,1 млрд. рублей, что составляет 6,8% в количественном и 6,1% в денежном выражении от всех выданных за этот период ипотечных кредитов. Объем рефинансирования накопленным итогом с 2010 по 2012 г. представлен на рисунке 3.

Доля ипотечных кредитов, рефинансированных АИЖК, в общем количестве предоставленных ипотечных кредитов в 2010 — 2012 гг. представлена на рисунке 4.

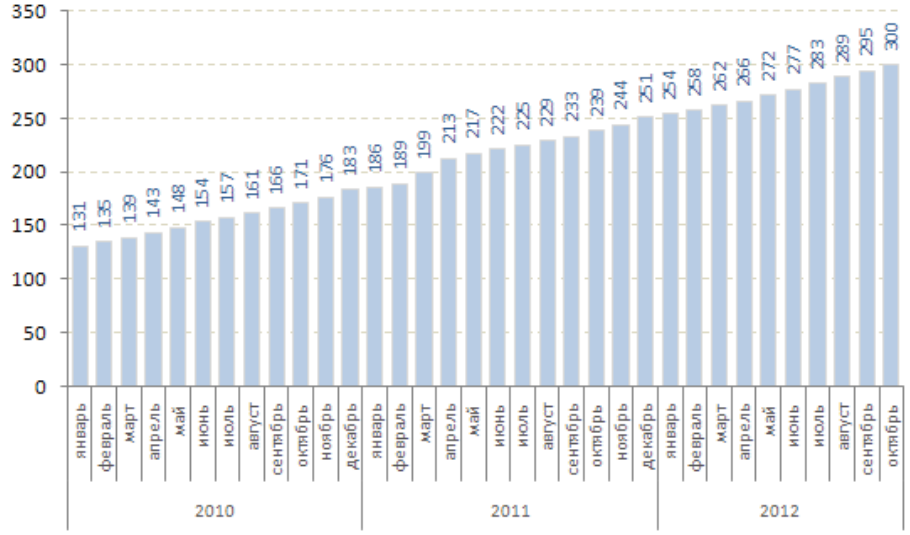


Рисунок 3 — Объем рефинансирования накопленным итогом

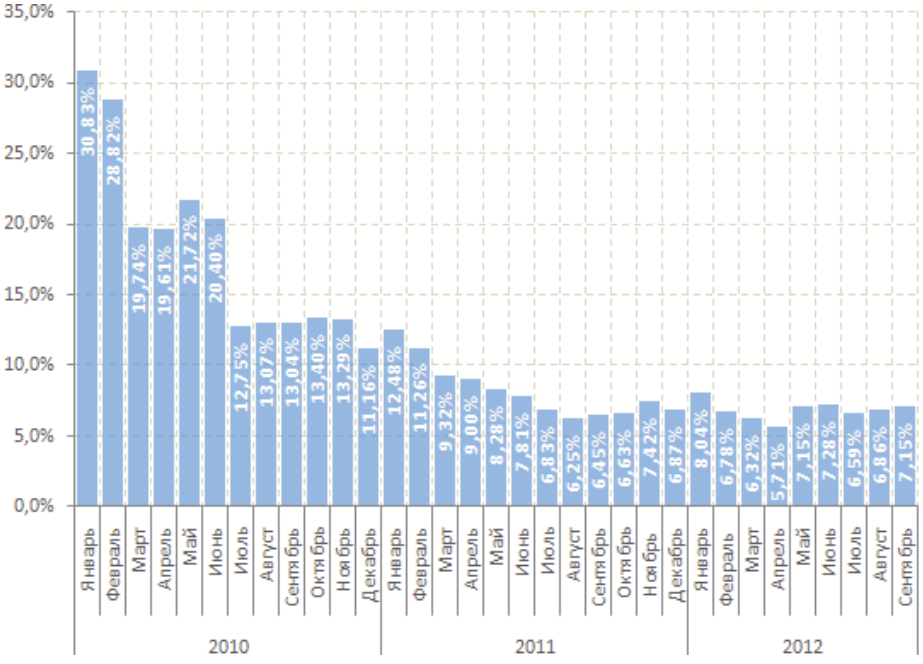


Рисунок 4 — Доля ипотечных кредитов, рефинансированных АИЖК, в общем количестве предоставленных ипотечных кредитов в 2010—2012 гг., %

Наблюдается тенденция роста востребованности ипотечного кредитования. Так, каждый пятый объект, зарегистрированный в сделках с жильем в первом полугодии 2012 г., по данным Росреестра, приобретался с использованием ипотечного кредитования.

Этот показатель впервые превысил 20%. Особенно быстро, по оценкам АИЖК, растет доля ипотеки в продажах новостроек[7].

Однако, несмотря на столь впечатляющие цифры, выдача ипотеки замедляется. Статистика Банка России показывает, что в сентябре 2012 г. выдано 87 млрд. рублей кредитов против 95 млрд. в августе. По мнению экспертов, на это повлиял рост ставок и цен на жилье до уровня, при котором платежеспособный спрос насыщается.

Уровень ставок по продуктам АИЖК в первом полугодии 2012 года оставался одним из самых низких на рынке.

Ставка выкупа АИЖК за этот период составила 10,54%. Ставка выкупа АИЖК по продуктам «Стандарт» и «Новостройка» составила 10,71% (по сравнению с рыночной средневзвешенной в 12,1%, по данным Банка России на 01.07.2012)[8]. Ставки по ипотечным кредитам в рублях, выданных в течение месяца в рассматриваемом периоде 2009 — 2012 гг., представлены на рисунке 5.

Динамика процентных ставок свидетельствует о том, что начало года характеризовалось тенденцией роста ставок по ипотечным кредитам в рублях, когда они выросли с 11,6% (по состоянию на 01.01.2012) до 12,2% в мае 2012 года. После трехмесячной стабилизации в августе процентные ставки по ипотечным кредитам в рублях увеличились на 0,1 п.п. до уровня в 12,3%. В этих условиях текущая месячная ставка выдачи на 0,4 п.п. выше, чем в августе 2011 года.

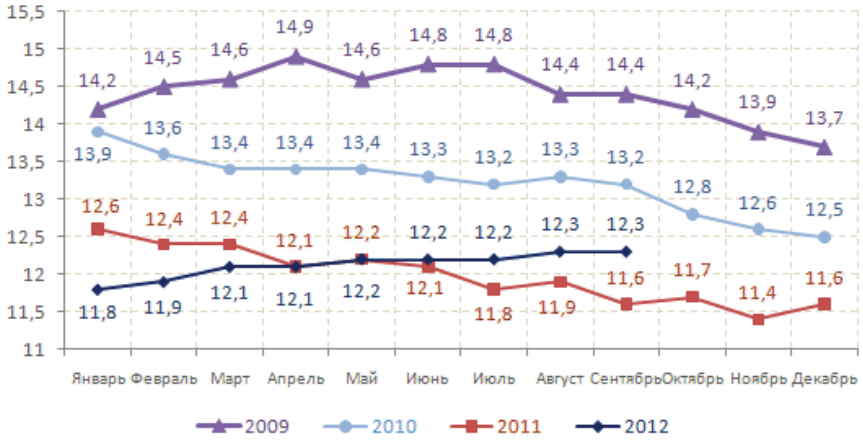


Рисунок 5 — Ставки по ипотечным кредитам в рублях, выданных в течение месяца (2009—2012 гг.)

Отметим, что благодаря программам рефинансирования АИЖК средневзвешенные ставки группы банков, занимающих 201 — 500-е и 501-е и ниже места по размеру активов, составили 11,5% и 11,6% соответственно, в отличие от ставки в 12,1% в среднем по рынку (рисунок 6).

При этом АИЖК не ожидает роста средних ставок по ипотечным кредитам свыше 12,5% до конца 2012 года.

В 2012 г. Агентство по ипотечному жилищному кредитованию для стимулирования секьюритизации и выдачи ипотечных кредитов выпускает новую программу, по которой АИЖК собирается выкупать у крупных и средних банков, в том числе и не работающих по стандартам АИЖК, ипотечные облигации, выпущенные под кредиты, в том числе выданные и на покупку жилья на вторичном рынке. Выкупаемые ипотечные облигации должны иметь наибольшую надёжность в структуре выпуска, быть номинированы в рублях, иметь минимум один рейтинг долгосрочной кредитоспособности не ниже уровня BBB (по классификации Fitch) либо солидарное поручительство АИЖК. Объём каждого транша должен быть от 1 млрд. до 5 млрд. рублей.

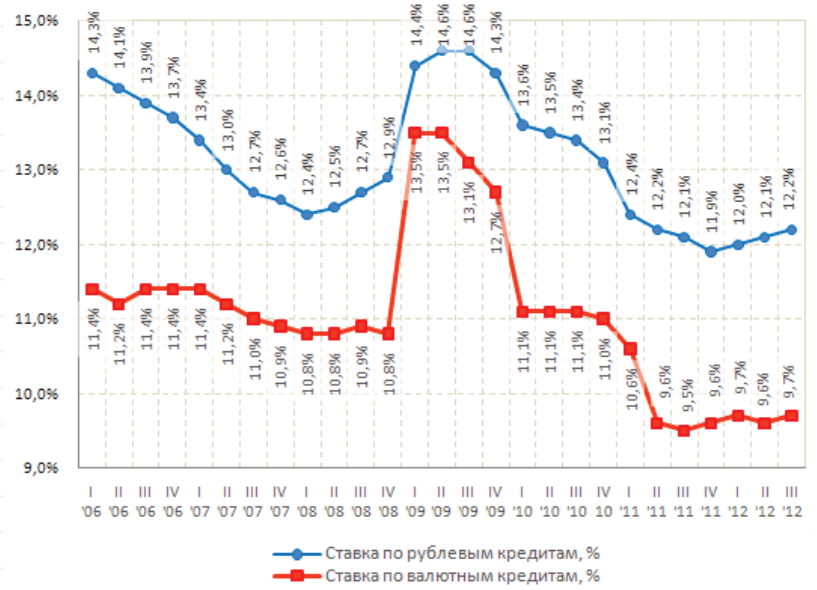


Рисунок 6 — Динамика средневзвешенной процентной ставки по выданным ипотечным кредитам в 2006—2012 гг.

По замыслу АИЖК, новая программа должна дополнить стандартную программу рефинансирования. До конца 2012 г. агентство планирует потратить на эту программу 20 млрд. рублей собственных средств.

Таким образом, несмотря на еще достаточное количество проблем, связанных с развитием механизмов ипотечного кредитования, вместе с тем можно говорить о том, что сегодня ведется достаточно активная работа по разработке программ, направленных на развитие российского рынка ипотечного жилищного кредитования, формирование инновационных инструментов рефинансирования ипотеки, развитие российского рынка ипотечных ценных бумаг.

[1] Постановление Правительства Российской Федерации «О мерах по развитию системы ипотечного жилищного кредитования в Российской Федерации» от 11.01.2000 г. № 28 (с изменениями от 8.05.2002 г. № 302).

[2] Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» от 22.04.1996 № 39-ФЗ (с изм. от 28.07.2012 г.).

[3] ФЗ от 11 ноября 2003 г. № 152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах» (в ред.от 25.06.2012 г.).

[4] ФЗ № 102-ФЗ «Об ипотеке (залоге недвижимости)» (в ред. от 1.07.2011 г.).

[5] Глава 23 ГКРФ.

[6] Иванкина Н. Проблемы ипотеки в России / Н. Иванкина // Общество и экономика. — 2008. — № 1. — С. 91—99.

[7] http://ahml.ru/ (Официальный сайт АИЖК)

[8] http://www.cbr.ru/ (Официальный сайт Банка России)

Ivleva N.V., e-mail: ivleva_nv@mail.ru
Associate professor of the department of economics and finance of the Orel branch of RANE and CS under the President of the Russian Federation, Candidate of Economic Sciences (Russia).

EQUITY MORTGAGE SECURITIES AS A FUNDAMENTAL INSTRUMENT OF REFINANCING THE MORTGAGE LENDING SYSTEM

The article deals with the questions of organization of the system of mortgage lending and refinancing mechanism of illiquid earning assets (bank loans, credit agreements) by transforming them into marketable securities.

Key words: mortgage, refinance, equity mortgage-backed securities, bonds, securitization.