

## РЕФИНАНСИРОВАНИЕ КАК ФАКТОР УСТОЙЧИВОГО РАЗВИТИЯ СИСТЕМЫ ИПОТЕЧНОГО ЖИЛИЩНОГО КРЕДИТОВАНИЯ

Л.А. Гузикова

*Санкт-Петербургский государственный политехнический университет, guzikova@mail.ru*

В основе российской системы ипотечного жилищного кредитования (СИЖК) лежит двухуровневая модель, объединяющая рынок ипотечных жилищных кредитов и рынок ипотечных ценных бумаг. Участниками СИЖК являются ипотечные заемщики – физические лица, ипотечные кредиторы – коммерческие банки, продавцы жилья – застройщики и владельцы, ипотечные страховщики – страховые компании, рефинансирующие организации – государственное Агентство по ипотечному жилищному кредитованию (АИЖК) и другие организации – покупатели пулов закладных и/или эмитенты ипотечных ценных бумаг. Инфраструктуру СИЖК составляют государственное Агентство по реструктуризации задолженности, ипотечные брокеры, ипотечные фонды. Специализированные консалтинговые организации, депозитарии, коллекторские агентства, рейтинговые агентства и бюро кредитных историй.

Ипотечные кредиторы выступают в качестве основного участника на обоих указанных выше рынках. Однако практически все коммерческие банки при развитии собственных программ ипотечного жилищного кредитования сталкиваются с проблемой обеспечения соответствия стоимости и срочности привлеченных кредитных ресурсов, которые в основном являются кратко- или среднесрочными, со стоимостью и сроками их размещения. По данным Банка России на начало 2012 года примерно 40% банков, используют кратко-срочные пассивы для формирования долгосрочных активов, причем совокупные активы этих банков составляют около 50% совокупных активов банковской системы [3]. В целом по банковской системе дюрация активов превышает дюрацию пассивов. Для ипотечного жилищного кредитования эта проблема имеет принципиальный характер, так как его способность выполнять возлагаемые на него задачи жилищного обеспечения находится в прямой зависимости от сроков кредитования и в обратной зависимости от стоимости кредита.

Устойчивое развитие СИЖК может быть достигнуто только на основе систематического притока долгосрочных кредитных ресурсов, стоимость которых позволяла бы использовать их для выдачи ипотечных кредитов по приемлемой для широкого круга потенциальных заемщиков, способных адекватно оценивать свои платежные возможности, процентной ставке.

Предельное значение дополнительного объема ресурсов, который может быть привлечен для возобновления ресурсов, использованных для выдачи кредитов, может быть определено с помощью коэффициента мультипликации, представляющего собой величину, обратную сумме нормы резервирования и нормы затрат на организацию рефинансирования, по формуле:

$$V_{дон} = V_{баз} / (r_{pez} + r_{орг}) - V_{баз}.$$

По данным на 1 февраля 2012 года совокупный объем выданных ипотечных жилищных кредитов составил 1213022 млн. руб., а объем сформированных резервов был равен 38636 млн. руб., то есть средняя норма резервирования составила приблизительно 3,2% [3].

С 2005 по 2008 годы объемы ипотечного жилищного кредитования в России росли высокими темпами. Посткризисное восстановление этого рынка в период после 2009 года также происходило достаточно быстро, хотя объемы выдачи кредитов, достигнутые в 2007 и 2008 годах, не были превышены (рис. 1). Однако объемы рефинансирования выдаваемых кредитов на всем рассматриваемом периоде были весьма малы, причем секьюритизировано не более 40% объема выкупленных кредитов.



Рисунок 1 – Динамика объема выдачи и секьюритизации ипотечных жилищных кредитов, млн. руб.

По нашему мнению, именно неразвитость рефинансирования ипотечных кредитов через рынок ценных бумаг не дала возможности ипотечным рискам распространиться в рамках финансовой системы и затронуть более широкий круг лиц, чем непосредственные участники ипотечных отношений [1]. Однако развитие этого способа рефинансирования является необходимым условием развития СИЖК в целом.

Российские банки, выдающие ипотечные кредиты, располагают следующими возможностями их рефинансирования:

- 1) Рефинансирование ипотечных жилищных кредитов с сохранением актива на балансе кредитной организации;
- 2) Рефинансирование ипотечных жилищных кредитов с продажей пула ипотечных жилищных кредитов (прав требования по ипотечным жилищным кредитам).

Покупателями прав требования по ипотечным жилищным кредитам являются кредитные организации, специализированные организации – резиденты, специализированные организации – нерезиденты, управляющие компании паевых инвестиционных фондов, общие фонды банковского управления и прочие организации.

Специализированной организацией, в чьи функции входит выкуп пулов ипотечных кредитов у банков–оригинаторов, является АИЖК, которое устанавливает собственные стандарты ипотечного кредитования. Выкуп АИЖК закладных по всем видам ипотечных продуктов в 2011 году составил 5 125 500 тыс. руб., а общее число выкупленных закладных за тот же период было равно 40 225, из них стандартные кредиты составили больше половины.

Доля ипотечных кредитов, рефинансированных АИЖК, в общем количестве предоставленных ипотечных кредитов на конец декабря 2011 года составляла 7,1 %.

За период с 2005 по 2011 годы АИЖК обеспечило 83,69% общего объема рефинансирования (рис. 2). По совокупным объемам ипотечных кредитов, рефинансированных АИЖК, лидируют Алтайский край (18649 кредитов на сумму 13959,23 млн. руб.), Республика Башкортостан (11820 кредитов на сумму 8441,61 млн. руб.), Самарская область (10617 кредитов на сумму 9727,43 млн. руб.) [4].

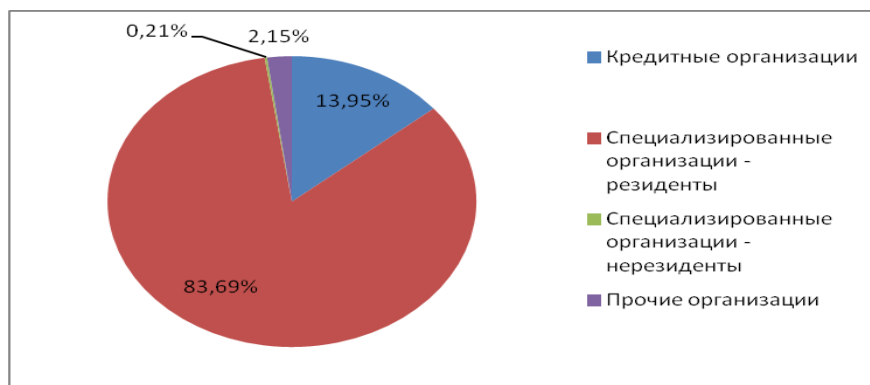


Рисунок 2 – Структура рефинансирования по состоянию на 1 февраля 2012 года

Эффективным механизмом привлечения долгосрочного финансирования, позволяющим участникам ипотечного рынка расширять свою деятельность на первичном рынке ипотечных кредитов, опираясь на рыночные источники ресурсов, является секьюритизация.

Для инвесторов секьюритизация – это возможность инвестирования в класс надежных финансовых инструментов, обеспеченных наиболее качественными ипотечными кредитами.

Ипотечные ценные бумаги являются разновидностью ценных бумаг, обеспеченных активами. В зависимости от способа распределения денежных поступлений ипотечные ценные бумаги, известные в мировой практике, можно разделить на две группы.

Основную массу обращающихся на рынках ипотечных ценных бумаг составляют так называемые сквозные ценные бумаги, предусматривающие, что поступающие платежи по кредитам переводятся держателям этих ценных бумаг за вычетом расходов по обслуживанию выпуска [2].

Менее распространены структурированные ипотечные ценные бумаги, предусматривающие разделение на несколько классов, платежи по которым распределяются согласно правилам структурирования.

За все время существования СИЖК сделано 18 выпусков ипотечных облигаций в рамках «внутренней» и 13 – в рамках «внешней» секьюритизации, включая шесть сделок по «внутренней» секьюритизации ипотечных закладных АИЖК: одна в 2007, две в 2008, одна – в 2010 и две – в 2011 году. Заметим, что АИЖК секьюритизировало только 23,39% от общего объема выкупленных им закладных.

Минимальная процентная ставка по ипотечным облигациям АИЖК – 6,94% – была установлена в 2007 году. Средние значения процентных ставок по ипотечным кредитам в это время составляли 12,6% по кредитам в рублях и 10,9% по кредитам в валюте.

Максимальная процентная ставка по ипотечным облигациям АИЖК была установлена в 2008 году и составляла 10,5% при среднем уровне процентной ставки по ипотечным кредитам в рублях 12,9%, а по кредитам в валюте – 10,8%.

Можно предположить, что повышение процентной ставки по облигациям обусловлено требуемым изменением их доходности в связи с изменением оценки сопряженного с ними риска на фоне развивавшегося кризиса. Агентство Moody's, изначально присвоившее российским ипотечным облигациям АИЖК рейтинг A3, понизило его до уровня Baa1 в 2009 году.

Сроки обращения облигаций АИЖК – 32–33 года. Для сопоставления следует указать, что средневзвешенные сроки ипотечного кредитования достигали максимум в 2008 году и составляли около 18 лет по рублевым и немногим более 17 лет по валютным кредитам.

Подводя итоги проведенного анализа можно констатировать, что в настоящее время характеристики ипотечных ценных бумаг не обеспечивают их инвестиционной привлекательности, а рефинансирование в целом не обеспечивает притока в СИЖК долгосрочных ресурсов в объемах, необходимых для развития этого института.

#### ***Список использованных источников***

1. Гузикова, Л.А. Рефинансирование ипотечных жилищных кредитов /Л.А. Гузикова // Финансовые проблемы РФ и пути их решения: теория и практика. Труды 13-й международной научно-практической конференции, СПб.: Изд-во Политехн. ун-та, 2012
2. Маслов, Д. Секьюритизация ипотечных кредитов: реалии и перспективы /Д. Маслов, Н. Либкинд // Рынок ценных бумаг, №23 (278), 2004
3. [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru) – сайт Банка России
4. [www.ahml.ru](http://www.ahml.ru) – сайт Агентства по ипотечному жилищному кредитованию.