

Федеральное государственное автономное
образовательное учреждение
высшего образования
«СИБИРСКИЙ ФЕДЕРАЛЬНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»
Институт экономики, управления и природопользования
Базовая Кафедра «Сбербанка России»

УТВЕРЖДАЮ
Заведующий кафедрой
_____ Янкина И.А.
подпись
« _____ » _____ 2019 г

БАКАЛАВРСКАЯ РАБОТА

38.03.01.01.07. Финансы и кредит (банковское дело)

Секьюритизация как современный механизм рефинансирования ипотечного
кредитования

Руководитель	_____	<u>ст. преподаватель</u>	Жигаева Л.П.
		подпись, дата	должность, ученая степень
Консультант	_____	<u>канд. экон. наук, доцент</u>	Черкасова Ю.И.
		подпись, дата	должность, ученая степень
Выпускник	_____		Яковлева А.И.
		подпись, дата	

Красноярск 2019

СОДЕРЖАНИЕ

Введение.....	3
1 Теоретические основы секьюритизации	6
1.1 Сущность и понятие секьюритизации	6
1.2 Применение секьюритизации на примере зарубежных банков	11
1.3 Тенденции и проблемы развития секьюритизации в России	14
2 Анализ методов рефинансирования ипотечных кредитов.....	26
2.1 Методы рефинансирования ипотечных кредитов в России и за рубежом.	26
2.2 Исследование уровня ипотечных кредитов в Красноярском крае и методы их рефинансирования	36
2.3 Оценка методов рефинансирования ПАО «Сбербанк России»	41
3 Направления внедрения секьюритизации как метода рефинансирования	49
3.1 Анализ методов внедрения секьюритизации банком.....	49
3.2 Способы применения секьюритизации.....	52
3.3 Экономическая оценка эффективности	64
Заключение	71
Список сокращений	73
Список использованных источников	74
Приложение (А-Б).....	81-81

ВВЕДЕНИЕ

Глобализация, охватившая все мировые системы, в том числе финансовые, способствует расширению и модернизации финансовых операций, поиску новых способов привлечения средств, с целью минимизировать риски и максимизировать прибыль. На фондовом рынке происходит не только накопление и размещение дополнительных денежных средств, но и возникает возможность страхования рисков посредством использования новых инновационных схем.

В настоящее время движение капитала в нашей стране ограничено, в связи с введением ограничений по выходу российских банков на международные рынки капиталов. Очевидно, что сейчас необходим иной, нетрадиционный способ финансирования, который поможет привлечь дополнительные финансы в российскую банковскую систему. Одним из таких способов является секьюритизация ипотечных активов. Ее изучение и активное развитие обуславливают актуальность данного исследования.

С учетом этого основная поддержка рынка должна исходить от государства, так как развитие ипотечного кредитования является социально значимым направлением деятельности государства.

Объектом исследования является секьюритизация банковских активов. Предметом исследования является совокупность теоретических положений и методологии секьюритизации банковских активов.

Целью выпускной квалификационной работы является разработка предложений по совершенствованию ипотечных ценных бумаг в коммерческих банках.

Для достижения указанной цели, необходимо решить следующие задач:

- раскрыть теоретические аспекты сущность и понятия секьюритизации;
- проанализировать применение секьюритизации на примере зарубежных банков;
- выявить тенденции и проблемы развития секьюритизации в России;

– разработать механизм рефинансирования ипотечных кредитов.

Теоретическую основу работы составляют работы ученых-экономистов, таких как Дж. Сороса, А. Б. Копейкина, Н. И. Берзона, Т. А. Фролова, Х. П. Бэра, А. М. Тавасиева и С. А. Белозерова. Нормативной базой явились федеральные законы, инструкции Центрального Банка, регулирующие рынок ипотечных ценных бумаг.

Информационной базой исследования послужили аналитические и статистические материалы МВФ, Всемирного банка, Ассоциации по рынку ценных бумаг и финансовой индустрии (SIFMA), отчеты Федеральной резервной системы США, агентств Bloomberg и Росбизнесконсалтинг. Особую важность для исследования представили отчеты рейтинговых агентств Moody's, Standard&Poor's и Эксперт РА.

В исследовании использовались аналитические и статистические материалы Центрального банка России, Министерства финансов Российской Федерации, Росстата и Росреестра, и статистические материалы специализированных агентств финансовой информации и информации о секьюритизации. Также в исследовании использована информация, раскрываемая корпорациями ОАО «АИЖК», FNMA, GNMA, FHLMC, финансовыми организациями JP Morgan, Goldman Sachs, Merrill Lynch.

Практическая значимость работы заключается в том, что основные научные положения, выводы и практические рекомендации, содержащиеся в работе, могут использоваться в качестве научно-методической основы для:

- дальнейших углубленных исследований специалистами продолжающего оставаться актуальным комплекса вопросов, связанных с ипотекой и секьюритизацией финансовых, в том числе ипотечных, активов;
- построения коммерческими банками и другими участниками сделок секьюритизации более надежных и эффективных механизмов подготовки и проведения таких сделок.

В процессе анализа и обобщения информации применялись различные методы научных исследований: системный анализ, методы сравнений,

графический анализ, экспертные оценки, статистический анализ, математический анализ.

Среди исследований, посвященных перспективам и проблемам развития секьюритизации в России, следует отметить работы таких авторов, как: А. А. Казаков, М. Мельникас, Р. М. Магомедов, О. В. Яблонская, Р. М. Исеева, Г. П. Суворов, А. О. Солдатова. Исследования указанных авторов в основном касаются возможностей применения западного опыта и проблем существующего нормативного обеспечения сделок секьюритизации, в них не уделяется достаточного внимания фундаментальным экономическим условиям развития отечественного рынка секьюритизации.

Выпускная квалификационная работа состоит из введения, трех глав, заключения и списка использованных источников.

1 Теоретические основы секьюритизации

1.1 Сущность и понятие секьюритизации

В современных условиях одной из важнейших проблем рынка ипотечного банковского кредитования является обеспечение формирования долгосрочной ресурсной базы. В этой связи одним из главных направлений развития данного рынка является привлечение долгосрочных финансовых ресурсов, посредством реализации процесса секьюритизации.

Впервые механизм секьюритизации появился в конце 70-х годов XX столетия в США. Данный процесс начал развиваться в США в тот период времени на базе жилищного кредитования не случайно, так как ипотечные кредиты составляли наибольший удельный вес в активах американских банков, обладали высоким уровнем стандартизации и фактически являлись наилучшим «материалом» для реализации процесса секьюритизации. [4, с. 21]

Процесс секьюритизации в общем виде можно представить как механизм перевода активов в более ликвидную форму. С позиции более узкого подхода секьюритизация представляет собой финансовую операцию, при которой осуществляется трансформация низколиквидных активов в ценные бумаги, имеющие денежное обеспечение от исходных активов, в результате проведения данной операции происходит перераспределение риска между участниками сделки: первичным владельцем активов, инвестором и гарантом. В настоящее время среди ученых нет единства мнений относительно классификации секьюритизации банковских активов, однако можно выделить два ее основных вида: традиционная и синтетическая. [8, с. 210]

К традиционной секьюритизации относятся операции банка по отделению ипотечных активов и выводу их за баланс, после чего данные активы реализуются специально созданной организации SPV (Special Purpose Vehicle), которая осуществляет финансирование приобретения данных активов за счет выпуска ипотечных ценных бумаг (ИЦБ) [37, с. 212].

При проведении процесса секьюритизации можно выделить несколько

этапов. Упрощенно схема секьюритизации представлена на рисунке 1.



Рисунок 1 – Схема традиционной модели секьюритизации ипотечных кредитов [25, с. 34]

1. Предоставление ипотечного кредита.

На данном этапе происходит заключение ипотечной сделки и осуществляется выдача кредита в определенной сумме и на определенный срок. Банк, выдавший кредит называется банком оригинаром, основной функцией данного банка является обслуживание выданного ипотечного кредита.

2. Аккумулирование кредитов и формирование пула закладных.

На данном этапе осуществляется формирование пула кредитов, как правило, пулы формируются исходя из однородности параметров кредита, таких как срочность, уровень процентной ставки, уровень ликвидности и кредитных рисков, что направлено на обеспечение возможности актуарных расчетов. После формирования пула кредитов осуществляется их продажа организации SPV, которая впоследствии осуществляет продажу ипотечных активов ипотечному агенту. В свою очередь, агент выступает в качестве

эмитента ИЦБ и осуществляют их выпуск. Продажа активов имеет важное значение так как позволяет соблюсти требования регулятора относительно банковского капитала, а также требования по ведению учета и отчетности, снижению риска на собственный капитал.

3. Выпуск и размещение ценных бумаг.

Предполагает процесс взаимодействия участников на определенных условиях и с конкретным уровнем вознаграждения. Как правило, выпуски ипотечных бумаг делятся на транши, отличие которых связано с очередностью исполнения по ним обязательств. После выпуска ценных бумаг осуществляется размещение их на фондовом рынке, а полученные денежные средства от их реализации направляются банку-кредитору.

4. Аккумулирование денежных средств, для выплат по ценным бумагам и погашение. На данном этапе банком-оригинатором производится аккумулирование, полученных от заемщиков денежных средств, в счет погашения ипотечного кредита, для погашения ценных бумаг и оплаты по ним процентных платежей. После чего осуществляется непосредственное погашение.

Несмотря на то, что процесс традиционной секьюритизации позволяет устраниТЬ риски, повысить ликвидность баланса, снизить нагрузку банка на собственный капитал, можно выделить ряд недостатков данного процесса, что обусловлено в частности высокими затратами на проведение данного процесса, а также сложностью налогового учета.

Распространенным механизмом секьюритизации является модель синтетической секьюритизации, в основе которой лежит передача риска, связанного с активами.

Существует два основных вида секьюритизации банковских активов:

- 1) с участием банковских кредитов – данный вид выполняется с использованием ценных бумаг или за счет привлеченных кредитов;
- 2) с участием небанковских, посторонних активов, когда осуществляется благодаря кредитным средствам или финансам, поступившим с фондового

рынка.

Процедура секьюритизации предусматривает участие:

1. Банка-оригинатора. Он одновременно выполняет функции сервисного агента – предоставляет ипотечные займы и занимается обслуживанием.
2. Специальной инвестиционной организации – выкупает активы у кредитора-оригинатора и эмитирует ценные бумаги. Является балансодержателем активов по ипотечным кредитам.
3. Резервного сервисного агента – приступает к выполнению обязанностей только после того, как основной банк теряет возможность по обслуживанию данных кредиторов.
4. Гаранта – поддерживает процесс секьюритизации на кредитном уровне. Это может быть крупный банк или кредитная компания.
5. Платежного агента – проводит операции с ценными бумагами.
6. Андеррайтера – структурирует сделку, оценивает и поддерживает стоимость ценных бумаг.
7. Консалтинговой компании, которая решает юридические и бухгалтерские вопросы – консультирует в области налогообложения и юриспруденции.
8. Рейтингового агентства – присваивает рейтинг выпущенным ипотечным ценным бумагам с учетом изученной характеристики кредитного портфеля и уровня финансовой независимости участников сделки.
9. Инвесторов – занимаются вложением денег в эмитированные ипотечные ценные бумаги.

Одним из самых важных факторов конверсии банковских активов представляется высокая стоимость ипотечного капитала из-за неразвитости банковского сектора. С выходом на рынок займа ценных бумаг, организации восполняют недостаток заемных ресурсов выгодными для себя условиями. Банку выгодно после собрания пула кредитов, продать их на фондовом рынке с целью привлечения дополнительных средств на выдачу новых займов. После конверсии ссуды уходят из баланса банка. Это способствует снижению

нагрузки на капитал, улучшается показатель его ликвидности.

Также при секьюритизации этих заемов доля кредитного риска переходит к инвестору. Но для последнего такое вложение менее рискованно, чем приобретение ценных бумаг – ипотечные кредиты охватывают массу населения. Проблемы небольших банков решаются путем продажи крупных ипотечных заемов, после чего последние осуществляют их эмиссию.

Рост объемов рефинансирования ипотечных кредитов в России показан на рисунке 2.

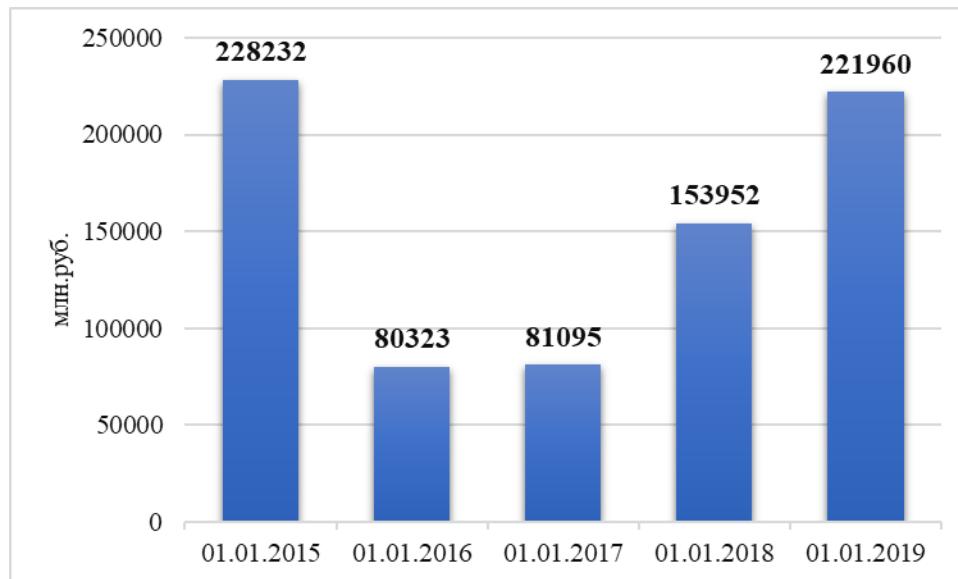


Рисунок 2 – Динамика объемов рефинансирования ипотечных жилищных кредитов Объем рефинансированных ИЖК с продажей пула (прав требования) на полугодовой основе, млн. руб. [52]

Поскольку на 2019 год сложилась непростая ситуация в сфере рефинансирования ипотеки, так как объемы выданных кредитов увеличиваются ежегодно, это постоянно подталкивает банки к поиску новых источников рефинансирования, что способствует развитию секьюритизации ипотечных кредитов, позволяет банкам проводить более эффективную политику по управлению кредитными рисками.

Таким образом, внедрение продукта секьюритизации, обеспечение его обслуживания, требует проработанной законодательной базы и развитой инфраструктуры ценных бумаг. Рост фондового рынка обеспечивается за счет

ускорения обращений ипотечных бумаг. При этом ценные бумаги станут объектом инвестирования финансовыми посредниками.

1.2 Применение секьюритизации на примере зарубежных банков

Крупнейшим рынком ипотечного кредита в мире являются США. Основными учреждениями, предоставляющими ипотечные ссуды, на этом рынке выступают ссудо-сберегательные ассоциации, коммерческие банки и специализированные ипотечные компании. Специального законодательства, регулирующего ипотечное кредитование, здесь нет, что, в общем, характерно для США как страны с прецедентной системой права [37].

Системы долгосрочных жилищных накоплений в разных странах различаются по ряду параметров. Так, в Германии условия накопления, сумма строительных сбережений, процентные ставки по вкладам и кредитам жестко зафиксированы в договоре на весь срок контракта. Возможность привлекать дополнительные средства с финансового рынка, помимо вкладов, ограничена, чтобы снизить зависимость от изменений на финансовом рынке.

В Великобритании основным источником для ипотеки до сих пор являются средства, привлекаемые через депозитарные институты, коммерческие банки, хотя в последние годы возрастает роль секьюритизации ипотечных кредитов (7% от общего объема задолженности) [42].

В последнее время в Европе набирает обороты торговля ипотечными wholeloans. Участники рынка секьюритизации ипотечных кредитов в Европе рассматривают выпуск облигаций с покрытием как альтернативу классической секьюритизации при помощи MBS.

Wholeloans – это американский термин, используемый для разграничения оригинальных ипотечных закладных (ипотечные ссуды) и ценных бумаг типа pass-through. Федеральные агентства в США работают с пулами ипотечных кредитов, а отдельными кредитами wholeloans занимаются частные организации: банки, финансовые и страховые компании. Wholeloans, как правило, несут риск дефолта, не имеют гарантий, страховок и могут не отвечать

стандартам, согласно которым формируется пул ипотечных закладных для классической секьюритизации. То есть по wholeloans заемщики могут быть с низким кредитным рейтингом, размеры кредита – как незначительные, так и очень крупные, отношение суммы кредита к стоимости залога (LTV) может превышать 100 %. На вторичном рынке такими кредитами можно торговаться как в розницу, так и оптом, объединяя их в портфели для последующей структуризации, перепродажи или секьюритизации [17].

В настоящее время секьюритизация ипотечных активов неизменно сохраняет устойчивые темпы роста по сравнению с другими сферами финансового рынка, как показано на рисунке 3.

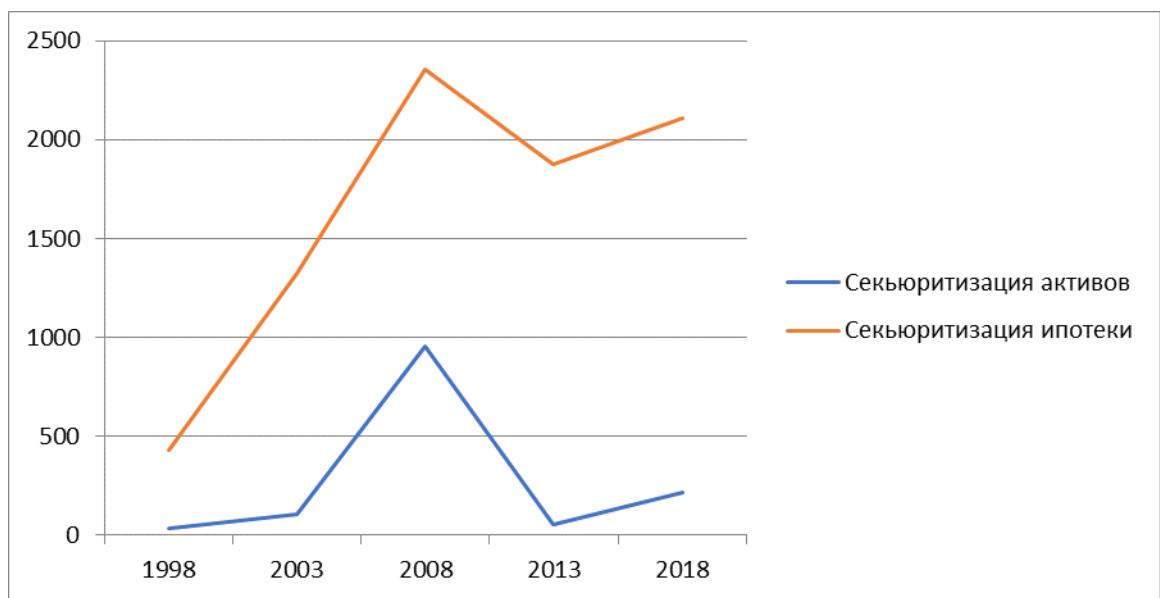


Рисунок 3 – Соотношение количества сделок секьюритизации (прочие активы и ипотечные активы) в Соединенных Штатах, млн. долларов

Так, ежегодный объем сделок ипотечной секьюритизации возрастает, и в 2018 г. составил 1973,2 млн. долларов США, что на 10% превышает значение 2016 г. В сравнении с общим объемом выпущенных американских облигаций, равным 5 944,3 млн. долларов США, доля ипотечных составляет в среднем 23% и имеет самый высокий темп роста (американские государственные облигации – 3,5%, корпоративные – 1,9%).

В разрезе всех остальных активов сделки секьюритизации представлены на рисунке 4.

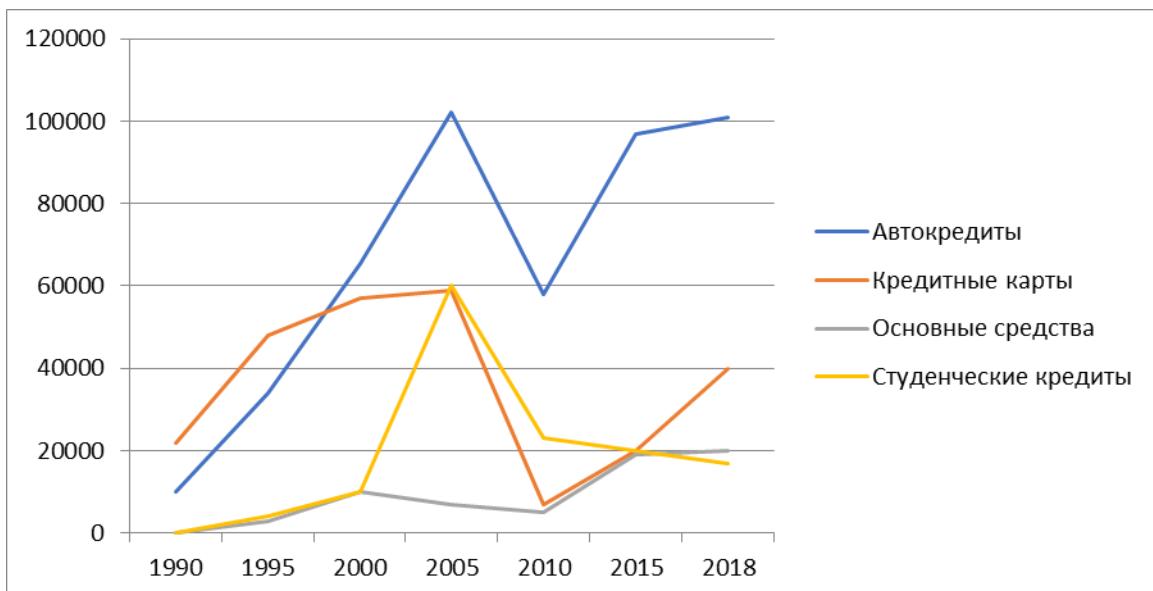


Рисунок 4 – Динамика объемов сделок секьюритизации в Соединенных Штатах, млн. долларов

Проблема рынка ипотечного кредитования в Соединенных Штатах возникла в 2007 г. В стране возник «ипотечный пузырь» – ситуация на рынке ипотечного кредитования, которая происходит в случае быстрого темпа роста выдачи кредитов, и приводит к высокому уровню закредитованности населения, увеличению просрочек по платежам, повышению ипотечных рисков и обесцениванию ипотечных ценных бумаг [26, с. 254].

В качестве основной особенности рынка ипотечного кредитования в Европе можно выделить его многогранность, что связано с наличием разнообразных форм организаций осуществляющих кредитование, а также наличием различных программ и схем рефинансирования, однако ипотечные агентства в Европе отсутствуют.

Одной из наиболее общих форм рефинансирования ипотечных активов в Европе является применение депозитов. При этом, экспертами Европейской ипотечной федерации, объемы рефинансирования, проводимые с использованием депозитных механизмов, оцениваются на уровне не более 50%. В качестве другой формы рефинансирования можно выделить осуществление заимствования финансовых ресурсов от других финансовых институтов, при этом данная форма рефинансирования на европейском рынке занимает около

10%. Также с помощью ипотечных долговых бумаг финансируется порядка 20%, а с помощью сбережений – около 10%. С помощью секьюритизации в 2016 году рефинансировалось 30% рынка [32, с. 254].

В 2016 г. в Китае и Японии получены высокие темпы роста рынка ипотечного рефинансирования по сравнению с прошлыми периодами. В Австралии наоборот произошло снижение объемов эмиссии, что связано с продолжительными изменениями в системе регулирования.

В целом одной из основных причин роста объемов эмиссии ИЦБ в разных странах является изменение восприятия продуктов структурированного финансирования. Правительствами разных стран постепенно осознается важность применения данных инструментов, способных оказать помощь в диверсификации источников финансирования и снижении рисков финансово-кредитных институтов.

1.3 Тенденции и проблемы развития секьюритизации в России

В российском праве отсутствует нормативно-правовое определение термина «секьюритизация». Правила для секьюритизации в российском праве включают два крупных массива норм – регулирование выпуска облигаций с ипотечным покрытием ипотечными агентами (ИА) и выпуска обеспеченных облигаций специализированными финансовыми обществами (СФО).

В России механизм секьюритизации на рынке ипотечных кредитов находится в стадии развития. Правовая основа появления ипотечных бумаг в России появилась в 2003 г. в связи с вступлением в силу Федерального закона № 152-ФЗ от 11.11.2003 «Об ипотечных ценных бумагах». Однако первая сделка по секьюритизации была проведена в 2006 г. специализированной ипотечной организацией ОАО «ИСО ГПБ- Ипотека» [38, с. 23].

В настоящее время на российском рынке существует три вида ипотечных ценных бумаг: закладные, ипотечные сертификаты участия и ипотечные облигации с ипотечным покрытием, при этом выпуск закладных регламентирован законом № 102-ФЗ «Об ипотеке (залоге недвижимости)», а

остальные виды законом № 152-ФЗ «Об ипотечных ценных бумагах» [4, с. 23].

На российском рынке в качестве оператора единой системы рефинансирования ипотечных кредитов выступает Агентство по ипотечному жилищному кредитованию (Агентство, АИЖК), основной задачей которого является осуществление рефинансирования выданных банками ипотечных кредитов, за счет финансовых ресурсов, привлекаемых посредством размещения ценных бумаг на фондовом рынке РФ.

Снижение реальных доходов заемщиков в 2015 году, а также увеличение уровня безработицы стало причиной ухудшения обслуживания заемщиками долгов по выданным банками ипотечным кредитам. В наибольшей степени это касалось сделок по секьюритизации кредитов слабых, с точки зрения осуществления процесса андеррайтинга и сервисного обслуживания ипотечного кредитования банков-оригинаторов [37, с. 253].

В 2018 г. всего было осуществлено 16 выпусков жилищных ИЦБ на сумму в 80,9 млрд. руб., что на 24% выше объемов выпуска ИЦБ в 2017 г.

По состоянию на конец 2018 г. в обращении (не погашены) находилось 184 выпуска жилищных ИЦБ на общую сумму 379,7 млрд. руб. В Ломбардный список Банка России включены 63 выпуска на общую сумму в 217 млрд. руб. (57% от суммы всех жилищных ИЦБ в обращении). Всего к биржевым торгам допущено (включены в котировальные листы) и находятся в обращении 111 выпусков жилищных ИЦБ на сумму 328,5 млрд. руб. (87% от суммы всех жилищных ИЦБ в обращении).

Максимальное количество закладных, входящих в реестр ипотечного покрытия – у ИА ВТБ 2014 (25,5 тысяч штук), ИА ВТБ-2013 (17,7 тысяч штук), ИА ВТБ24-2 (17,3 тысяч штук), у всех выпусков АИЖК (у АИЖК-2014-1 – 16,3 тысяч штук). Минимальное – у ИА Санрайз-1 (396 штук).

В целом, в 2018 г. российским ипотечным рынком продемонстрирована тенденция устойчивости, несмотря на продолжающийся период рецессии российской экономики. Рост данного рынка в большей степени связан с использованием государственных программ субсидирования, направленных на

сохранение ставок по ипотеке на приемлемом уровне. В условиях повышения темпов экономического роста и снижения банковских ставок рост объема новых ипотечных кредитов, выданных в 2017 г. составил 26% по сравнению с объемами выдачи кредитов в 2016 г.

Также одной из положительных тенденций 2018 г. в рамках развития вторичного рынка выдачи ипотечных кредитов, является создание АИЖК совместно с ПАО «Сбербанк России» «Фабрики ИЦБ», с помощью которой будут осуществлены выпуски однотраншевых ипотечных ценных бумаг под поручительством АИЖК. [39]

В рамках нового механизма осуществление выпуска ИЦБ является основой формирования высоколиквидного и надежного рынка ИЦБ, с относительно однородным уровнем риска. Действие механизма «Фабрики ИЦБ» основано на осуществлении стандартизации процедуры выпуска ИЦБ и переход к выпуску ИЦБ с характеристиками, похожими на характеристики ценных бумаг, выпускаемые ипотечными агентствами США.

Результатом внедрения данного механизма является создание нового сегмента на рынке ИЦБ, для банков реализация механизма «Фабрики ИЦБ» должна обеспечить значительное увеличение объемов привлечения относительно дешевых ресурсов фондирования и, соответственно, привести к росту объемов выдачи ипотечных кредитов по сниженным процентным ставкам. [30] Прогнозируется, что рост объема рефинансирования при реализации механизма «Фабрики ИЦБ» может составить до 45% от ежегодных объемов выдаваемых российскими банками ипотечных кредитов, при этом снижение ставок планируется на уровне 0,8-1,2% годовых, что можно сравнить с эффектом реализации государственных программ субсидирования процентных ставок по ипотеке.

По оценкам экспертов, в 2019 г. изменения на рынке ИЦБ будут происходить под влиянием таких факторов как изменение спроса на ипотечные кредиты, а также изменения структуры их финансирования. При этом объемы выдачи новых ипотечных кредитов будут находиться под воздействием

продолжающейся тенденции снижения реальных доходов населения. Еще одним важным фактором является изменение спроса со стороны инвесторов на приобретение ИЦБ. Готовность инвесторов осуществлять инвестиции в ИЦБ будет определяться не только факторами доходности и рыночной динамики, но и факторами ведения эффективной работы по формированию механизмов защиты держателей ИЦБ, в условиях реализации жесткого контроля регулятора к банковским организациям. В этой связи практика последних лет подтверждает положительные тенденции от перехвата обслуживания попавшего под санацию банковского учреждения, обеспечение важного фактора устойчивости структуры портфеля ИЦБ, а также надежного резервного сервиса, банка счета и специализированного депозитария при реализации сделок рефинансирования. И самым важным фактором, влияющим на развитие рынка секьюритизации ипотечных кредитов является обеспечение политики государства по поддержанию как первичного, так и вторичного ипотечных рынков.

В целом, по результатам проведенного анализа можно сделать вывод, что применение механизмов секьюритизации активов, как в России, так и за рубежом основано на обеспечении исполнения долговых обязательств, а также на возможности получения денежных средств в текущий момент времени за счет их возврата ожидаемыми денежными поступлениями.

К основным перспективным направлениям развития российского рынка секьюритизации можно отнести осуществление поиска внутренних источников финансирования ипотечных кредитов, расширение присутствия на рынке пенсионных фондов, страховых организаций, а также крупных российских и иностранных корпоративных инвесторов.

Однако основной проблемой российского рынка секьюритизации ипотечных активов является низкий уровень ликвидности, отсутствие спроса со стороны банков при наличии более доходных вариантов инвестирования. Возможным решением данной проблемы может стать создание маркет-мейкера, последнего провайдера ликвидности в ИЦБ. АИЖК могло бы выступать в этой

роли, имея соответствующие гарантии от государства.

Необходимо превратить секьюритизацию в привычный инструмент, доступный широкому кругу банков, что сделает рынок более конкурентным и ликвидным, а значит, эффективным.

Повышенное внимание секьюритизации уделяется в международных стандартах, определяющих основные требования к капиталу и финансовой устойчивости банков (пруденциальные требования). Принятый в 1988 г. стандарт (Базель I) не содержал специальных положений, касающихся определения достаточности капитала в случае секьюритизации активов и сделок с кредитными деривативами. Во многих юрисдикциях были введены локальные требования к капиталу при секьюритизации активов, породившие разнообразие требований для банков, оперирующих на международных рынках. Только принятый спустя шестнадцать лет Базель II, обеспечил гармонизацию режимов для сделок секьюритизации и кредитных деривативов, заполнив тем самым пробелы, существовавшие в первом соглашении 1988 г. В значительной степени Базельский комитет был вынужден учесть важность рынка секьюритизации активов для банков, которая, будучи использована соответствующим образом, позволяет диверсифицировать риски и повысить финансовую стабильность.

С точки зрения банков важной целью секьюритизации является списание активов с баланса и тем самым высвобождение собственного капитала. В результате уступки активов юридически самостоятельному специальному юридическому лицу надежность активов более не зависит от состояния и уровня общего предпринимательского риска оригинара, тем самым достигается эффект «внебалансового» финансирования. Благодаря экономической независимости специальные юридические лица удается избежать риска того, что уступленные активы вследствие консолидации вновь должны будут отражаться на балансе оригинара. Таким способом банкам удается смягчить требования органов банковского надзора к собственному капиталу. Кроме того, путем отделения активов оригинал передает третьей

стороне часть рисков, например риск неисполнения обязательств и риск ликвидности, а также связанные с рефинансированием валютный риск и риск изменения процентных ставок.

Подход Базеля II к капиталу основывается на том, чтобы оказывать нейтральное воздействие как на общие требования к банковскому капиталу, так и на рынок секьюритизации. По существу базовая, стимулирующая структура Базель II отражает тот факт, что чисто экономические причины заставляют банки проводить сделки секьюритизации, а не желание, основанное на осуществлении арбитража, связанного с различием в требованиях к регулятивному капиталу. Отправной точкой при конструировании режима секьюритизации активов было введение основанных на более точной оценке риска требований к регулятивному капиталу, чтобы поддержать растущий рынок секьюритизации. Все три основных принципа - минимальное значение достаточности капитала, надзор и рыночная дисциплина, как установлено в Базеле II, важны в равной степени и должны рассматриваться как применяемые совместно, чтобы обеспечить уровень капитала, соответствующий рискам.

В правилах для секьюритизации Базеля II под традиционной секьюритизацией (traditional securitisation) понимается структура, в которой денежный поток, генерируемый определенным пулом рисковых активов, используется для выплат, по меньшей мере по двум раздельным рисковым позициям (траншам), различающимся степенью кредитного риска. Платежи инвесторам зависят от поведения пула активов, то есть от того, как исполняют свои обязательства лица, генерирующие поток платежей. Младший транш в сделках секьюритизации принимает на себя убытки, возникающие в пуле, при их возникновении обслуживание старшего транша не прерывается. Банковские риски в сделках секьюритизации, под которые требуется резервирование капитала, могут быть связаны с приобретением ABS, предоставлением кредитной поддержки, обеспечением ликвидности, участием в качестве стороны в договорах процентного или валютного свопа.

В соответствии с действующими правилами для секьюритизации Базеля

II предусмотрены два варианта для учета рисков, что обеспечивает оптимальное управление рисками. Предлагаются стандартный (стандартизованный) подход для количественной оценки рисков при секьюритизации и подход на основе внутренних рейтингов. Банк-оригинатор может исключить риски секьюритизируемых активов из расчета своих кредитных рисков, однако, в свою очередь, должен резервировать собственный капитал для покрытия рисков секьюритизации в случае, если они сохраняются на его балансе. Банкам следует применять данный подход для определения достаточного уровня собственного капитала для покрытия рисков, которые возникают при классической и синтетической секьюритизациях, а также при использовании аналогичных структур, характеризующихся сходными чертами. Такие же положения распространяются на инвесторов и орiginаторов, участвующих в сделках секьюритизации. Представляется, что большинство российских банков-оригинаторов должны будут использовать стандартный подход (ABS SA).

В соответствии с первым компонентом Базеля II требования к капиталу при секьюритизации в большей степени определяются экономическим содержанием, а не юридическим оформлением сделки-секьюритизации, так как она может быть структурирована множеством различных способов, и банки могут принимать самые разнообразные риски в зависимости от той роли, которую они играют в сделке. Во всех случаях окончательная проверка, позволяющая установить, что структура сделки соответствует установленным для секьюритизации правилам, а значит, вместо взвешивания активов с коэффициентами кредитного риска можно использовать один из упомянутых подходов, сводится к оценке степени передачи рисков, связанных с секьюритизируемым пулом активов, третьим сторонам, участвующим в сделке. В части операционных требований банки обязаны убедиться в том, что удовлетворен ряд операционных требований, для того чтобы применять названные выше подходы - ABS SA и ABS IRB, если они хотят использовать предусмотренные Базелем II правила, относящиеся к сделкам секьюритизации.

Для банков, которые не удовлетворяют указанным требованиям либо с момента создания самой структуры, либо начиная с какого-то момента в период жизни сделки-секьюритизации, минимальные требования к резервированию собственного капитала для покрытия рисков, связанных с пулом секьюритизуемых активов, остаются такими же, как если бы секьюритизация пула активов вовсе не проводилась.

Для банка-оригинатора критически важным критерием, позволяющим исключить риски секьюритизируемого пула при взвешивании балансовых активов с коэффициентами рисков, является степень передачи третьим лицам рисков, связанных с этим пулом. Эта степень должна быть значительной. Не существует точных определений, которые дают представление о том, что такая значительная степень передачи рисков, и органы надзора могут по собственному усмотрению определять этот уровень. Данное решение представляется особенно актуальным для тех случаев, когда банки-оригинаторы принимают на себя обязательства по обратному выкупу активов или связанных с ними рисков. Соответственно, задача операционных требований состоит в том, чтобы гарантировать, что эта цель будет достигнута. Для ее достижения необходимо, чтобы банк-оригинатор утратил контроль над передаваемыми активами (рисками) и, кроме того, юридическая изоляция передаваемых активов, включая защищенность в случае банкротства, была подтверждена юридическим заключением. Например, если оригинал вправе выкупать базисные активы или вынужден сохранять связанные с ними риски, структура признается не соответствующей правилам Базеля II, установленным для секьюритизации.

Обеспеченные облигации, выпускаемые специализированным финансовым обществом (СФО), не являются обязательствами банка-оригинатора, передавшего СФО требования по портфелю кредитов. Инвесторы вправе предъявлять требования только в отношении секьюритизируемого пула активов. Структура секьюритизации не должна предусматривать никаких возможностей или условий, при которых банк-оригинатор может повышать

кредитное качество пула секьюритизируемых активов, предоставлять дополнительное обеспечение для покрытия стандартного риска (риска первых потерь, firstlosspositions) или каким-либо иным способом повышать надежность ценных бумаг, либо увеличивать доходность в случае ухудшения кредитного качества пула активов.

Таким образом, в документах Базельского комитета содержатся системные правила для секьюритизации, которые представляют собой согласованную систему норм, позволяющую рассчитывать риски различных позиций в секьюритизации для банков-оригинаторов, спонсоров, гарантов, поручителей и инвесторов, а также задающие основы терминологии. В отличие от этого, в нормативных актах Банка России отсутствуют согласованные подходы для расчета обязательных нормативов, резервов и размера рисков для секьюритизации. Требования, предъявляемые к ценным бумагам и активам, используемым в качестве залога в операциях рефинансирования, также не учитывают особенностей облигаций СФО и в качестве основного критерия ссылаются на рейтинги третьих лиц (поручителей, гарантов).

Специальные правила, созданные в последние годы для учета особенностей облигаций с ипотечным покрытием, выпускаемых ипотечными агентами (ипотечная секьюритизация), лишены системности. Они представляют собой систему исключений из общих подходов, не учитывающую в полной мере специфику структурированных ценных бумаг и наличие очередности для разных выпусков. Ограниченност применяемых правил банковского регулирования стала особенно заметной в ситуации кризиса и массового снижения кредитных рейтингов, в том числе рейтинга АИЖК.

Проводя имплементацию требований Базеля II, II.5 и III, Банк России в 2015 году выпустил изменения к нескольким нормативным актам, которые касаются сделок секьюритизации. Однако заимствование Базельских подходов при этом происходит выборочно и непоследовательно. Возникают также проблемы, связанные с отсутствием в нормативной базе Банка России

адекватной терминологии.

С учетом текущего состояния российского финансового рынка и инфраструктуры можно сделать вывод о неготовности российских участников немедленно внедрять все правила для секьюритизации, установленные в Базеле II. Во-первых, предпосылкой использования данных правил является широкая доступность внешних и внутренних рейтингов для оценки кредитного качества траншей и позиций в секьюритизации. Национальные рейтинговые агентства не располагают ни опытом, ни методиками для оценки качества структурированных продуктов, а международные рейтинговые агентства вынуждены соблюдать санкционные ограничения в отношении крупнейших российских банков и компаний. Использование внутренних рейтингов (IRB подход) будет доступно лишь крупнейшим российским банкам-оригинаторам не ранее следующего года. Во-вторых, российский рынок секьюритизации находится на начальном этапе своего развития. На нем отсутствуют сложные сделки синтетической секьюритизации и сделки ресекьюритизации. Единственным видом соответствующих транзакций является классическая секьюритизация, в результате которой СФО или ипотечный агент выпускают облигации. Данные сделки отличаются простотой, прозрачностью и сравнимостью. В-третьих, правила секьюритизации Базеля II подвергаются обоснованной критике за рубежом и с момента своего принятия уже несколько раз уточнялись. В настоящее время Базельский комитет ведет работу по выделению сделок так называемой простой, прозрачной и сравнимой секьюритизации, в отношении которых в течение ближайших лет, как ожидается, будут приняты упрощенные правила.

С учетом сказанного предлагается двухэтапное внедрение Базельских требований в отношении секьюритизации. В переходный период 2015 - 2017 гг. необходимо обеспечить пропорциональность режима регулирования национального рынка секьюритизации фактическому уровню его развития. Для этого следует заложить основы терминологической базы, установить критерии списания секьюритизируемых активов с баланса оригинатора, а также

выработать понятные правила по расчету обязательных нормативов для банков, участвующих в сделках секьюритизации (имеющих позиции в секьюритизации), которые распространяются в том числе на банковские группы. Следует исходить из того, что на российском рынке отсутствуют сделки синтетической секьюритизации и сделки ресекьюритизации. Единственным видом соответствующих транзакций является классическая секьюритизация, в результате которой СФО или ипотечный агент выпускают облигации. На первом этапе новые правила секьюритизации предлагается апробировать для неипотечной секьюритизации, а затем распространить на ипотечные ценные бумаги. Таким образом, на первом этапе можно говорить об упрощенной имплементации Базельских подходов. В период 2018 - 2019 гг. по мере увеличения доступности внешних и внутренних рейтингов, а также уточнения Базельских подходов, по-видимому, станет возможной их прямая имплементация.

Для целей устойчивого развития национального рынка секьюритизации, в том числе секьюритизации кредитов малому и среднему бизнесу (МСП-секьюритизации), следует предпочтеть системный подход. В его основу может быть положена методика определения уровня рисков для секьюритизации, установленная, например, в приложении к Инструкции Банка России № 139-И. Данная методика должна предусматривать, что оригиналатор, который удерживает все транши секьюритизации на своем балансе, может рассчитывать норматив достаточности капитала таким образом, как если бы секьюритизация вовсе не проводилась.

Предлагаемая методика должна быть применимой как для рейтинговых сделок, так и для сделок, которые по различным причинам не имеют рейтинга. В первом случае Банк России определяет перечень признаваемых рейтинговых агентств, рейтинги которых могут использоваться в рамках применения методики. При этом Банк России самостоятельно сопоставляет рейтинговые шкалы рейтинговых агентств с категориями качества позиций в секьюритизации. Во втором случае при определении коэффициентов

риска во внимание принимается наличие кредитной поддержки со стороны государственных институтов развития и/или рейтинговых организаций, а также соблюдение стандартов секьюритизации, установленных саморегулируемыми организациями и государственными институтами развития.

Вывод по главе. Секьюритизация представляет собой финансирование или рефинансирование активов, приносящих доход, посредством повышения их ликвидности через выпуск (эмиссию) ценных бумаг. Преимущества секьюритизации для банков: альтернативное финансирование, улучшение показателей баланса (при забалансовом финансировании), ограничение кредитного риска разных активов, получение доступа к различным источникам финансирования, улучшение ликвидности и другие.

При всех преимуществах, соответствующем законодательном обеспечении, а также адекватных регулятивных требованиях Банка России к оригиналаторам сделок по секьюритизации будет способствовать этому инновационному способу финансирования экономики и решению задачи ускорения экономического роста.

2 Анализ методов рефинансирования ипотечных кредитов

2.1 Методы рефинансирования ипотечных кредитов в России и за рубежом

В настоящее время в России одной из основных задач по социально-экономическому развитию страны является обеспечение развития рынка доступного жилья. Формирование условий, направленных на повышение доступности жилья и расширение платежеспособного спроса населения на данное жилье находится в неразрывной связи с формирование и развитием механизма долгосрочного ипотечного кредитования.

Одним из существенных ограничений расширения объемов ипотечного кредитования жилой недвижимости является отсутствие у большинства банковских организаций к источникам долгосрочных кредитных ресурсов.

В этой связи изучение системы рефинансирования ипотечных жилищных кредитов, как основного механизма обеспечения доступности ипотечных кредитов, является достаточно актуальной проблемой, особенно для российской банковской сферы.

В современной практике единая и эффективно функционирующая система кредитования покупки жилой недвижимости, направленная на обеспечение ликвидности кредиторов предполагает наличие механизма рефинансирования и структурно состоит из первичного и вторичного рынка ипотечных кредитных ресурсов.

На первичном рынке ипотечных кредитов осуществляется взаимодействие кредиторов и заемщиков, при этом операции по выдаче и обслуживанию кредитов осуществляются за счет средств, поиск которых кредиторами осуществляется самостоятельно, следовательно, на первичном рынке ипотечный кредит формируется непосредственно в качестве актива.

Вторичный рынок ипотечных кредитов формируется в момент перепродажи обязательств, кредитной организацией третьему лицу (в виде закладной). Таким образом, на вторичном рынке осуществляется

взаимодействие кредиторов и инвесторов, реализующих механизм рефинансирования кредиторов, посредством привлечения услуг специализированных операторов [45, с. 739].

Сущность механизма рефинансирования ипотечных активов для банка выражается в продаже пула кредитов напрямую третьим лицам, либо посредством реализации прав на платежи, поступающие от заемщиков в счет погашения ипотечных кредитов, с помощью механизма секьюритизации.

При этом полученные кредитором средства от продажи ипотечных активов направляются обратно в оборот, тем самым обеспечивая выдачу новых ипотечных кредитов.

Применение механизма секьюритизации банку обеспечивает следующие преимущества:

- повышение ликвидности, посредством вывода за баланс долгосрочных ипотечных кредитов;
- снижения процентных и кредитных рисков, трансформации неликвидных ипотечных активов в ликвидные ресурсы, посредством выпуска ипотечных ценных бумаг (ИЦБ);
- улучшение показателей капитализации;
- повышение доходности банковской деятельности, как за счет увеличения объемов ипотечных кредитных операций, так и за счет получения доходов от их обслуживания.

Основными методами рефинансирования кредита являются:

1) Смена валюты кредита. Данный вид рефинансирования идеально подходит для тех, кто по каким-то причинам взяли кредит в иностранной валюте и при его погашении ежемесячно выплачивают дополнительную комиссию при конвертации валюты.

2) Получение кредита с целью погашения уже имеющейся задолженности перед другим банком. Для погашения уже имеющегося кредита необходимо выбирать программы кредитования, которые предполагают выдачей денежных средств на руки. Только в этом случае плательщику потребуется представить

дополнительный залог. Для этого потребуется собирать дополнительные справки о доходах и оплачивать нотариальные услуги и услуги оценщиков. А это может быть не всегда удобным для заемщика.

3) Увеличение или уменьшение срока погашения задолженности. Чем меньше срок выплаты кредита, тем меньше процентная ставка. Именно по этой причине многие хотят произвести процедуру рефинансирования и извлечь из нее определенную выгоду для себя.

4) Кредитование по сниженной ставке. Кредитование по сниженной ставке позволяет также получить плательщику выгоду. То есть, взяв в одном банке кредит под 20% годовых, он может взять кредит в другом банке под 17% годовых на такую же сумму. Таким образом, плательщик полностью погашает кредит в одном банке, но при этом сумма ежемесячного платежа уменьшается.

Однако сниженная ставка не всегда предполагает уменьшение суммы ежемесячных платежей. Некоторые банки предоставляют данную программу с учетом меньшего срока погашения долга, что может привести к не уменьшению размеров ежемесячных платежей, а их увеличению. Но и в этом имеется своя выгода – долг перед банком погасится быстрее.

Секьюритизация, как механизм конвертации ипотечных кредитов в соответствующие ценные бумаги, которые эмитируют ипотечные агентства или кредитные организации может быть реализована с использование следующих моделей:

- формирование рефинансирования через операторов вторичного рынка ипотечного кредитования;
- секьюритизации, реализованной самостоятельно финансово-кредитными учреждениями;
- формирование рефинансирования посредством применения системы коллективных инвестиций.

Формирование механизма рефинансирования через операторов вторичного рынка ипотечного кредитования в общем виде реализуется следующим образом. Кредиторами на первичном рынке ипотечного

кредитования осуществляется выдача заемщикам (как правило, населению) ипотечных кредитов. В целях формирования источника быстрого пополнения кредитных ресурсов и обеспечения повышения уровня ликвидности кредиторами осуществляется операция по уступке прав требования по кредитам (закладным), специально созданным для этих целей организациям (в России – Агентство по ипотечному жилищному кредитованию). Данная модель широко применяется в американской системе ипотечного кредитования, в России также считается базовой [34, с. 739].

В начале 2000 годов у большинства российских банков отсутствовали долгосрочные кредитные ресурсы, необходимые для направления на формирование системы полноценного ипотечного кредитования. В этой связи развитие долгосрочного рублевого кредитования осуществлялось только крупными банками с государственным участием за счет собственных средств, объемы которых были ограничены.

В условиях неразвитости банковской системы и недостатка долгосрочных кредитных ресурсов, необходимых для формирования системы массового ипотечного жилищного кредитования на доступных для заемщиков условиях в качестве решения данной проблемы была сформирована единая система рефинансирования ипотечных жилищных кредитов (ЕСР ИЖК). Формирование данной системы позволило обеспечить развитие ипотечного кредитования посредством перетока финансовых ресурсов с финансового рынка в банковскую систему и через нее в широкие массы населения равномерно по всей территории страны посредством выдачи ипотечных кредитов.

Оператором ЕСР ИЖК является Агентство по ипотечному жилищному кредитованию (АИЖК), основной задачей которого является обеспечение рефинансирования, выданных коммерческими банками страны, ипотечных жилищных кредитов, посредством привлечения средств от размещения на фондовом рынке РФ ценных бумаг. АИЖК реализуется система двухуровневого рефинансирования ипотечных жилищных кредитов (займов), в качестве участников данной системы выступают финансово-кредитные

организации, которые являются первичными кредиторами, а также сервисные организации и региональные операторы. Агентством разработаны стандарты выдачи, рефинансирования и сопровождения ипотечных кредитов, по которым партнеры агентства выдают ипотечные кредиты «Стандарт», «Новостройка», «Военная ипотека», «Материнский капитал», «Молодые ученые», «Молодые учителя». С 2015 г. действует программа «Жилье для российской семьи» [7].

АИЖК осуществляет рефинансирование закладных почти по всей территории России, и предоставляет участникам рынка ипотечного жилищного кредитования дополнительную ликвидность посредством как рефинансирования закладных в АИЖК, так и совершения сделок купли-продажи ипотечных ценных бумаг. В настоящее время в обращении находятся 4 выпуска биржевых облигаций АИЖК, общая сумма которых составляет 20 млрд. руб. и 23 выпуска классических бондов, общая сумма которых составляет 143,5 млрд. руб. [7].

Современный механизм рефинансирования ипотечных кредитов применяется всеми финансово-кредитными организациями, функционирующими на территории РФ. По данным АИЖК на территории РФ аккредитовано более 80 региональных операторов и около 75 сервисных организаций. Основным инструментом рефинансирования является закладная, представляющая собой именную ценную бумагу, удостоверяющую права залогодержателя на получение исполнения по обязательству по ипотечному кредиту, без предоставления каких-либо иных доказательств осуществления данного права [17, с. 30].

В российской практике механизм рефинансирования ипотечных кредитов основан на выкупе «пула» закладных. При этом формирование пула закладных осуществляется на основании стандартов, установленных АИЖК или третьим лицом, выступающим в качестве покупателя пула закладных. Необходимыми условиями формирования пула закладных является их сопоставимость по срокам кредитования, ставкам процента, условиям предоставления и погашения обязательств по кредиту. Пул закладных выступает как основание для выпуска

ИЦБ.

Основной целью формирования пула закладных является обеспечение процесса диверсификации и снижения рисков, в частности риска индивидуальных закладных, который значительно превышает уровень риска пула закладных, а также риска пула в целом. При этом при формировании пула закладных с разными рисками их обезличенный характер приводит к нивелированию рисков каждой индивидуальной закладной [24, с. 84].

Следует отметить, что при реализации классической двухуровневой модели ипотечного кредитования объектом рефинансирования выступает уступка прав требования, а не сама закладная как ценная бумага.

Однако согласно европейскому законодательству уступка прав требований может осуществлять на основании договора цессии.

В РФ данная практика по заключению договора цессии не реализована, так как Банком России установлена правомерность применения уступки прав требования обязательства по кредиту только финансово-кредитной организацией. Кроме того, в институциональной системе ипотечного кредитования РФ не предусмотрены иные субъекты, имеющие статус кредитной организации.

Необходимо рассмотреть динамику объема рефинансирования ипотечных кредитов в РФ, показана на рисунке 5.

По данным рисунка 5 видно, что в 2014 г. наблюдается наибольший прирост объема рефинансирования – 81%. В 2013 г. данный показатель снизился на 6%.

Наибольший объем рефинансирования был достигнут в 2014 г. – 61 млрд. руб. В 2015 г. данный показатель снизился на 21%. В 2016 году объем рефинансирования АИЖК ипотечных кредитов составил более 51,1 млрд. руб., что выше по сравнению с 2015 г. на 6% [35].

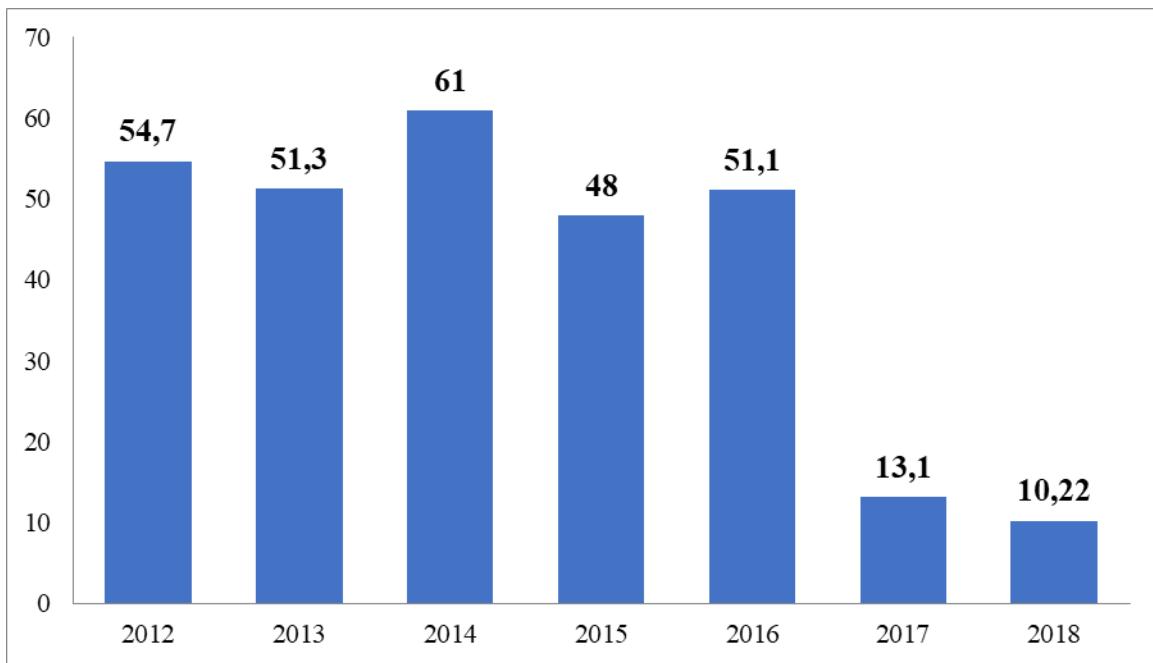


Рисунок 5 – Динамика объема рефинансирования АИЖК ипотечных кредитов в РФ за 2012-2018 гг., млрд. руб.

Резкое снижение объемов рефинансирования АИЖК ипотечных кредитов в 2017 и 2018 гг. связано с завершением, ранее действующих программ по выкупу ипотечных ценных бумаг и формированием новой программы, соответствующей требованиям Базельского комитета по банковскому надзору (Базеля III) [3, с. 112].

Согласно требованиям Базеля III осуществлено повышение коэффициентов риска по облигациям младших траншей в сделках секьюритизации до 1250% со 100% (или 150% при применении банком иного уровня доходов), применяемых для осуществления расчетов норматива достаточности капитала банка Н1. Повышение данных коэффициентов привело к отказу банков от осуществления выпусков облигаций младших классов.

В 2018 г. в РФ основой сделок по секьюритизации по-прежнему являлся выпуск облигаций младших траншей, Банком России был снижен коэффициент риска для расчета норматива достаточности капитала финансово-кредитных организаций по облигациям АИЖК и облигациям с поручительством АИЖК со 100% до 20% [7].

В этой связи на фоне регуляторных изменений АИЖК сформировало

новую программу под названием «Фабрика ИЦБ». Данная программа представляет собой механизм рефинансирования ипотечных кредитов посредством выпуска однотраншевых ценных бумаг, обеспеченных гарантиями АИЖК. Механизм реализации данной программы представлен на рисунке 6 [7].



Рисунок 6 – Механизм работы «Фабрики ИЦБ»

«Фабрикой ИЦБ» осуществляется выкуп у банка-оригинатора портфеля кредитов и выпуск под данные кредитные обязательства ценных бумаг, при этом АИЖК осуществляется выдача гарантий выполнения обязательств по данным облигациям, а также АИЖК закрепляет за собой обязанность выкупа дефолтных кредитов.

По данным АИЖК запуск «Фабрики ИЦБ» направлен на обеспечение коммерческих банков доступными объемами фондирования, достаточными для обеспечения целевых объемов ипотечного кредитования, а также для обеспечения расширения новых сегментов кредитования недвижимости, в

частности приобретения новых объектов малоэтажной недвижимости. Также возможным положительным результатом работы «Фабрики ИЦБ» может стать снижение ставок по ипотечным программам за счет снижения уровня резервов, создаваемых банками-оригинаторами, упрощения порядка и процедуры рефинансирования ипотечного кредитования.

Создание «Фабрики ИЦБ» должно обеспечить повышение уровня ликвидности и надежности рынка ИЦБ, посредством создания новых ипотечных бумаг. Основной задачей выпуска данных ценных бумаг является обеспечение стандартизации ИЦБ в зависимости от уровня риска с целью его приближения к облигациям федерального займа (ОФЗ). В качестве потенциальных покупателей таких ценных бумаг могут выступать как различные инвесторы и их группы, а также негосударственные пенсионные фонды и страховые компании [22].

Новая программа АИЖК во многом схожа с американской моделью выпуска облигаций, однако данные модели отличаются условиями их применения, в частности в США иная стоимость денежных ресурсов. Поскольку в США стоимость денег стремится к нулю, то доходность для безрисковых вложений в 2-3% является выгодным условием. Инвесторами осуществляются покупки казначейских облигаций США с доходностью менее 0,25%, поэтому выпуск дешевых ипотечных облигаций является работоспособной моделью при условии высокого качества кредитов.

Развитие «Фабрики ИЦБ» основано на применении современных компьютерных технологий, позволяющих перевести все документы кредитных дел в электронный вид, что позволит решить проблему реализации механизмов «электронных накладных», а также обеспечить сокращение следующих параметров:

- сроков совершения ипотечных сделок и выдачи закладных;
- издержек, связанных с хранением документов, а также снизить риски их утери или утраты;
- издержек, связанных с совершением сделок купли-продажи и залога

закладных.

Первый выпуск ценных бумаг «Фабрика ИЦБ» состоялся в декабре 2016 г., номинальная стоимость выпуска составила 2,1 млрд. руб., сроком погашения до 2039 г. АИЖК выступило инвестором в данной сделке, осуществив выкуп ценных бумаг и постановку на свой баланс [6].

В апреле 2017 г. «Фабрика ИЦБ» подготовил второй выпуск облигаций на сумму 49,9 млрд. руб., также сроком погашения до 2039 г. Оба выпуска обеспечены поручительством АИЖК [31].

В АИЖК рассчитывают, что уже в 2020 году до 30–40% объема выдаваемой ипотеки будут фондироваться за счет ипотечных ценных бумаг вместо 5–10% достигнутых в предыдущие годы. По оценкам АИЖК, при снижении средней ставки до 10%, увеличение потенциальной емкости рынка может составить до 1,2–1,4 млн. выдаваемых в год кредитов [6].

Однако, провести качественную оценку рисков по новым ИЦБ в настоящее время не представляется возможным, поскольку отсутствуют квалифицированные инвесторы и аналитики, способные осуществить моделирование рисков досрочного погашения данных ИЦБ. В этой связи, в целях повышения уровня ликвидности рынка необходимо проведение целенаправленной работы с инвесторами, что требует дополнительных усилий и дополнительного времени.

На основе анализа используемой в России модели рефинансирования ипотечных кредитов можно сделать следующие выводы.

В настоящее время в России превалирует рефинансирование ипотечных жилищных кредитов через оператора вторичного рынка ипотечных кредитов. В качестве такого оператора выступает Агентство по ипотечному жилищному кредитованию. Основной задачей, которого является рефинансирование выданных первичными кредиторами ипотечных жилищных кредитов за счет средств, привлекаемых путем размещения на российском фондовом рынке ценных бумаг.

Стратегия развития ипотечного рынка России до 2030 г. делает особый

акцент на развитии рынка ипотечных ценных бумаг, в частности института секьюритизации. Постепенное развитие рынка капитала и увеличение количества выпусков ценных бумаг позитивно скажется на развитии рынка ипотечного кредитования. Вовлечение большого количества участников в процесс рефинансирования на вторичном рынке позволит усилить конкуренцию на рынке ипотечного кредитования и снизить процентные ставки для заемщиков [8].

Однако развитие российского рынка рефинансирования в значительной степени зависит от следующих факторов: темпов роста кредитных портфелей банков и их качества, стоимости альтернатив по фондированию, госпрограмм рефинансирования ипотечных кредитов, а также интереса к секьюритизации со стороны небанковского сектора. Основным препятствие развития рынка ИЦБ является недостаточная зрелость российского финансового рынка в целом.

2.2 Исследование уровня ипотечных кредитов в Красноярском крае и методы их рефинансирования

Принято считать, что история ипотеки в России начинается с конца прошлого века, однако на самом деле российский ипотечный рынок начала активно развивать еще императрица Елизавета Петровна. В 1754 г. в России открылись первые банки, выдававшие ипотечные кредиты. А вот история формирования современной ипотеки в России берет свое начало уже в конце XX в., и по настоящее время система ипотечного кредитования в нашей стране находится в стадии развития [27, с. 65].

Российский ипотечный рынок начал свое формирование в 1995 г., когда «ДельтаКредит» и «Сбербанк» стали выдавать ипотечные кредиты под залог имеющегося у заемщиков жилья [31]. С этого момента условия выдачи займов стали более четкими, а отбор клиентов – более ответственный.

С принятием Федерального закона «Об ипотеке» в июле 1998 г. рынок ипотеки обрел законодательное оформление [4]. Закон был разработан и принят с целью стимулирования банковской деятельности к расширению своего

бизнеса через выдачу ипотечных кредитов, а граждан – к покупке жилья с привлечением заемных средств, так как до 1998 г. ипотечный заем кредитные организации выдавали в среднем под 40% годовых со сроком на три года. В таких условиях желающих оформлять ипотечные жилищные кредиты почти не было.

В середине 1990-х гг. ипотечные жилищные кредиты выдавалась строго при наличии официального дохода, который нужно было подтвердить (на сегодняшний день банк учитывает и другие источники дохода потенциального заемщика). С развитием рынка ипотечного кредитования значительно уменьшилось количество необходимых документов и справок, которые необходимо было предоставить, увеличился круг потенциальных заемщиков, показатели параметров рынка стали более солидными. Однако при этом кредиты выдавались только на приобретение жилья на вторичном рынке, что не стимулировало должным образом развитие строительной отрасли. В настоящее время пакет государственных программ направлен на стимулирование развития первичного рынка жилья.

С 2003 г. начали активно появляться региональные операторы, которые приобретали у банков ипотечные кредиты и рефинансировали их у Агентства ипотечного жилищного кредитования (АИЖК), а в дальнейшем и у других участников рынка.

Активно АИЖК начало работать с 2004 г. согласно концепции развития сети региональных операторов. Если проанализировать отзывы экспертов, включая представителей АИЖК, то можно прийти к выводу, что ипотечный рынок начал активно развиваться именно с 2005 г. Лишь к этому времени ипотека начала учитывать специфику российского рынка, а процентная ставка сократилась до 14%. Спустя еще три года банки снизили ставку до 10–12%, а срок кредитования увеличился до 30 лет [5]. Напомним, что в 1999 г. ставка составляла 35%, а срок кредитования – 5 лет, в 2000 г. ставка сократилась до 30%, а срок кредитования увеличился до 10 лет [6].

По данным таблицы 1 хорошо видно, как «провалилась» выдача

ипотечных жилищных кредитов в первом полугодии 2016 г. по сравнению с первым полугодием 2015 г., практически в два раза вне зависимости от уровня кредитной организации.

Таблица 1 – Динамика ипотечных жилищных кредитов, предоставленных на территории Красноярского края за 2015–2018 гг.

Наименование показателя	Предоставлено кредитов за январь-июнь, количество единиц				Темп роста, %		
	2015	2016	2017	2018	2016/2015	2017/2016	2018/2017
Итого по кредитным организациям Красноярского края	553	207	196	131	37,4	92,5	66,8
Минимальное значение	1	1	39	1			
Максимальное значение	174	146	157	88			
В среднем на одну кредитную организацию	79	35	39	33			
Доля в общей сумме, %	7,4	4,8	3,2	1,9			
Итого по филиалам инорегиональных кредитных организаций	6221	3027	3937	4033	48,7	130,1	102,4
Минимальное значение	39	25	40	345			
Максимальное значение	3423	2793	3272	3676			
В среднем на один филиал	691	336	562	1008			
Доля в общей сумме, %	83,7	69,8	65	59,1			
Итого по внутренним структурным подразделениям инорегиональных кредитных организаций, не имеющих филиалов на территории края	660	1104	1928	2658	167,3	173,9	137,9
Доля в общей сумме, %	8,9	25,4	31,8	39			
ВСЕГО ПО КРАЮ	7434	4338	6061	6822	58,4	139,4	112,6

С первого полугодия 2017 г. начинается достаточно активное восстановление выдаваемых кредитов рассматриваемого вида, при этом восстановление по кредитным организациям идет неравномерно. Так, в целом наблюдается темп роста 139,4 % (первое полугодие 2017 г. по отношению к первому полугодию 2016 г.) и 112,6 % (первое полугодие 2018 г. по отношению к первому полугодию 2017 г.). По филиалам инорегиональных кредитных организаций темпы роста внутри рассматриваемого периода гораздо скромней – 130,1 и 102,4% соответственно. Максимальные темпы роста обнаруживаются

по внутренним структурным подразделениям инорегиональных кредитных организаций, не имеющих филиалов на территории края.

По кредитным организациям Красноярского края восстановления практически не наблюдается. Снижение количества выдаваемых кредитов внутри исследуемого периода составляет 422 единицы при доле в общей сумме выданных ипотечных жилищных кредитов в Красноярском крае всего в 2%.

В целом, можно сказать, что кредитные организации Красноярского края, к сожалению, не играют какой-либо существенной роли на региональном рынке ипотечного кредитования. Кроме того, следует отметить, что темпы восстановления объемов ипотечного кредитования в целом по всем кредитным организациям явно не соответствуют скорости снижения средневзвешенной процентной ставки, как показано в Приложении А.

При анализе выданных ипотечных жилищных кредитов, в денежном выражении, за анализируемый период, наблюдаются более высокие темпы восстановления регионального рынка – 146, 7% (первое полугодие 2017 г. по отношению к первому полугодию 2016 г.) и 115,3% (первое полугодие 2018 г. по отношению к первому полугодию 2017 г.) по сравнению с темпами роста количества выданных ипотечных жилищных кредитов. Этот факт говорит о выдаче более крупных сумм по данному виду кредита по сравнению с предыдущими анализируемыми периодами, что в целом связано с восстановлением рынка недвижимости и крайне ограниченным спросом со стороны населения со средним уровнем покупательной способности.

Восстановление объемов зависит от покупательной способности. Доля выданных ипотечных жилищных кредитов в денежном выражении сократилась с 5% (первое полугодие 2015 г.) до 1% (первое полугодие 2018 г.). Следовательно, несущественная роль кредитных организаций Красноярского края в объеме выданных кредитов сопровождается самыми незначительными в денежном выражении договорами.

Объективные экономические факторы, негативно влияющие на развитие рынка ипотечного жилищного кредитования, сопровождаются непростыми

психологическими проблемами у населения. Бессспорно, что слово «кредит» у большинства жителей России вызывает негативные ассоциации. Причины: высокие проценты; страх, связанный с финансовыми обязательствами по ежемесячным платежам на неопределенный срок; необходимость ограничивать себя в привычных расходах в пользу платежей по ипотеке.

Проблемы регионального рынка ипотечного кредитования в регионе усугубляются ничтожным участием в этом процессе кредитных организаций Красноярского края. Укрупнения в банковской сфере, с одной стороны, естественный и по ряду причин необходимый процесс, но вместе с тем в условиях достаточно серьезного неравномерного социально-экономического развития регионов РФ это приводит к тому, что банковские продукты стандартизируются, при этом не учитываются региональные различия, в том числе и по уровню платежеспособного спроса населения.

Понимая особенности развития рынка ипотечного кредитования в России, а также то обстоятельство, что ипотечное кредитование непосредственно оказывает влияние на строительную отрасль — одну из важнейших отраслей экономики, обеспечивающую мультиликационный эффект инвестиций, государство стремится выступить активным регулятором данного рынка. Так, существуют и продолжают развиваться специальные программы, выступающие стимуляторами рынка ипотечного жилищного кредитования: «Жилище», «Молодая семья», «Молодым – доступное жилье». В Красноярском крае в конце 2016 г. появился Закон «О бесплатном предоставлении в собственность земельных участков» [7]. К концу 2018 г. Министерство экономического развития Российской Федерации прогнозирует снижение ставки по ипотечному кредитованию до уровня ниже 10% [8]. Эксперты уверенно прогнозируют выдачу ипотечных кредитов на осенне-зимний период текущего года из-за значительного падения процентной ставки, в связи с этим ожидается полное восстановление рынка и рост объемов ипотечных кредитов.

В целях дополнительного регулирующего звена рынка ипотечного кредитования создан межведомственный орган – комиссия по проблемам

ипотечного кредитования, в который входят Минстрой, Минфин и Банк России. Данная комиссия будет заниматься решением индивидуальных и нестандартных проблем ипотечных заемщиков, оказавшихся в сложной жизненной ситуации.

В целом выйти на новый уровень устойчивого развития рынку ипотечного кредитования не позволяют факторы, связанные с «хроническими» проблемами экономического роста, а именно:

- как длительный продукт ипотека требует стабильной политической и экономической ситуации, приемлемых рисков неполучения доходов населением, минимального размера теневой экономики;
- инфляционные процессы способны нивелировать усилия по активному регулированию и стимулированию рынка ипотечного кредитования; — монополизация строительного рынка в агломерациях, непрозрачность рынка первичного жилья приводят к завышенным ценам на новое жилье, что также не способствует росту объемов выдаваемых ипотечных кредитов [9, с. 208].

Таким образом, решение проблем ипотечного кредитования — это комплексная задача, затрагивающая макроэкономику страны, социальную и миграционную политику, строительный сектор, развитие банковских продуктов и многое другое. Состояние региональных рынков ипотечного кредитования, кроме всего прочего, усугубляется проблемами неравномерного социально-экономического развития.

2.3 Оценка методов рефинансирования ПАО «Сбербанк России»

Рефинансирование ипотеки в ПАО «Сбербанк России» в 2019 году – возможность снизить процентную ставку по ссуде, значительно сократив переплату. Особенно выгодно переоформление с подключением льготных программ и субсидий от государства. Важно учитывать, что перекредитованию подлежат только ипотеки других банков. ПАО «Сбербанк России» для своих клиентов, оформивших ипотечный заем, предлагает только услуги реструктуризации.

Таблица 2 – Условия рефинансирования ипотеки в ПАО «Сбербанк России» зависят от факта регистрации займа

Цели	Ставка до подтверждения погашения рефинансируемой ипотеки	Ставка до подтверждения погашения кредитов	Ставка после подтверждения погашения всех кредитных продуктов
До регистрации ипотеки			
Ипотека	12,9%	—	10,9%
Ипотека + потребительский кредит + автокредит + кредитная карта + наличные	13,4%	12,4%	11,4%
Ипотека + наличные на собственные цели	13,4%	—	11,4%
После регистрации ипотеки			
Ипотека	11,9%	—	10,9%
Ипотека + потребительский кредит + автокредит + кредитная карта + наличные	12,4%	—	11,4%
Ипотека + наличные на собственные цели	12,4%	—	11,4%

С 14 января 2019 года ПАО «Сбербанк России» изменил условия ипотечного кредитования, в частности, это касается процентной ставки:

- для первоначального взноса свыше 20% она повысилась на 1 пункт;
- платежи менее 20% увеличились на 1,2%.

Повышение не коснулось только льготных программ: «Военная ипотека» и «Ипотека с господдержкой для семей с детьми». Изменения не затронули и программу перекредитования ипотечного займа. Условия рефинансирования ипотеки в ПАО «Сбербанк России» зависят от факта регистрации займа.

Перед переоформлением, соискателю необходимо соответствовать базовым требованиям:

- 1) возрастные ограничения – от 21 года до 75 лет на момент окончания срока займа;
- 2) общий трудовой стаж – свыше 1 года, а на текущем месте работы – от полугода;
- 3) наличие российского гражданства;

4) отсутствие постоянных просрочек по действующим кредитам.

Так как только физическому лицу в ПАО «Сбербанк России» можно рефинансировать ипотеку, то ему необходимо подтвердить постоянный доход справкой 2-НДФЛ.

Сделать рефинансирование ипотеки в ПАО «Сбербанк России» можно при удовлетворении заемщиком следующим условиям:

- а) по ипотечному кредиту отсутствуют просрочки в течение последних 12-ти месяцев;
- б) срок действия договора с начала его подписания – не менее полугода;
- в) до завершения ипотеки – не менее 3 месяцев;
- г) ипотека ранее не подвергалась процедуре рефинансирования или реструктуризации;
- д) заемщик согласен вновь оформить договор страхования;
- е) ипотека оформлялась на новое или вторичное жилье, а не на строящееся здание.

Ипотечное рефинансирование в ПАО «Сбербанк России» предусматривает определенные требования к залоговой недвижимости:

- приобретаемая квартира уже должна быть передана в эксплуатацию покупателю;
- заемщик обязан предоставить Сбербанку свидетельство о праве собственности на недвижимость;
- залоговое имущество должно служить предметом ипотеки у первичного кредитора
- требуется переоформление недвижимости под залог после снятия обременения и погашения первичного займа.
- при предоставлении в залог иного имущества, не являющегося предметом ипотечной ссуды, оно не должно иметь никаких обременений в пользу третьих лиц.

Перекредитование ипотеки под меньший процент влечет дополнительные издержки в виде оформления полиса страхования или расходов на

регистрацию. Поэтому важно заранее просчитать собственную выгоду от рефинансирования. Три основных варианта, когда это становится выгодно:

1) большое тело кредита: с учетом, что ставка снизится всего на 0,5-1%, переплата уменьшится в несколько раз за счет крупной суммы остатка;

2) длительный срок кредита: в первую очередь выплачиваются проценты, а уже после «тело» кредита. Поэтому досрочное погашение у первичного заемодателя выгодней на начальных этапах при длительном сроке;

3) большая ставка по ипотеке – 1% значительно уменьшает переплату.

Существует вариант когда заемщики берут ипотечный кредит в другом банке, не принимая во внимание сопутствующие расходы, но именно они определяют экономию средств при рефинансировании.

Процесс рефинансирования состоит из нескольких этапов, каждый из которых, имеет свои сроки и ограничения:

1) подготовить необходимый пакет документов и подготовить реквизиты рефинансируемой ипотеки;

2) написать заявление на рефинансирование и оформить заявку онлайн через он-лайн систему;

3) в случае получения положительного решения – направить в банк документы на недвижимость и заказать ее оценку;

4) оформление кредита по программе рефинансирования под 12,9%, полученную ранее ипотеку можно закрыть, выданной суммы хватит для ее полной ликвидации.

5) составить заявление на досрочное погашение ипотеки и перевести всю сумму в банк, и после ее закрытия оформить справку об отсутствии обязательств, которую, по правилам перекредитования, необходимо направить в ПАО «Сбербанк» в течение 60 дней со дня получения займа.

6) с закладной, полученной в банке, необходимо обратиться в Росреестр для снятия обременения.

Регистрация сделки и подписание договора на ипотеку. На данном этапе происходит снижение ставки.

Рассмотрение заявки и ее одобрение длится от 5 до 10 дней, в зависимости от запрашиваемой суммы, наличия специальных льготных программ или кредитной истории заемщика. На ответ банка влияют: срок кредитования, заработка плата и количество иждивенцев у клиентов.

Основные преимущества рефинансирования ипотечного кредита:

- снижение ставки по ипотеке и, как следствие, сокращение размера переплаты, что влечет частично снятие кредитной нагрузки;
- возможность объединить имеющиеся кредиты и ипотеку в один общий заем, который можно погашать один раз в месяц;
- при снижении ежемесячных выплат заемщик может выделить деньги на личные нужды;
- появляется возможность рассчитываться за кредит без комиссии через Сбербанк-Онлайн.

Недостатки рефинансирования ипотеки в ПАО «Сбербанк России»:

- заемщик может понести убытки на этапе оформления, так как рефинансирование требует затрат на оценку квартиры или дома, покупку нового полиса страхования жизни и здоровья клиента;
- отсутствие возможности провести рефинансирование юридическим лицам;
- потеря возможности получить налоговый вычет на недвижимость.

Государство предоставляет право вернуть 13% от потраченных средств на покупку жилья и проценты по займу. Однако, имеется ограничение – облагаемая сумма не превышает 2-х млн. рублей со стоимости квартиры и 3-х млн. с уплаченных процентов. Сумма возврата зависит от величины заработной платы заемщика.

В первую очередь по имущественному налоговому вычету можно возместить стоимость квартиры, а после уже часть выплаченных процентов по ипотеке. Однако, при оформлении рефинансирования, ипотечный заем у первичного кредитора будет уже погашен, потому получить полное возмещение по процентам уже невозможно.

При оформлении рефинансирования нередко возникают сложности, особенно, если это связано с подключением материнского капитала. В соответствии с законодательством, дети и родители должны быть равноправными собственниками приобретенной недвижимости, следовательно, после погашения ипотеки у первичного кредитора, малышам должны быть выделены равные доли.

Сложность рефинансирования ипотеки материнским капиталом в том, что банки несут огромный риск, связанный с возможным прекращением выплат ежемесячных взносов со стороны родителей. Дети – социально-защищенные слои общества, поэтому, при возникновении просрочек, квартиру, собственниками которой они являются, банк не сможет конфисковать по залоговой в счет погашения задолженностей.

Также достаточно сложно использовать материнский капитал после рефинансирования. Дело в том, что с перекредитованием меняется цель кредита с «приобретение жилого помещения» на «погашение обязательств заемщика перед третьим лицом (другим банком)». По законодательству, можно использовать материнский капитал для погашения ссуды, взятой на выплату ранее предоставленного им кредита с целью покупки или строительства жилья. Однако, имеется жесткое правило: кредит у первичного кредитора и рефинансирование должно быть оформлено до возникновения прав на материнский капитал, то есть до рождения второго ребенка.

Провести рефинансирование ипотеки Сбербанка в самом Сбербанке невозможно. Причина подобной позиции в том, что он нацелен именно на привлечение новых клиентов. А для существующих заемщиков, сегодня банк предлагает только услуги реструктуризации с целью снижения кредитной нагрузки за счет увеличения срока ссуды или подключения льготного периода. Это своеобразное рефинансирование в том же банке, но без возможности снижения процентной ставки.

Несмотря на то, что Сбербанк снизил ставки по рефинансированию ипотеки, до заветных 6% они все же не дотягивают. Самая низкая ставка

доступна семьям при рождении второго ребенка и для многодетных семей.

Основные условия рефинансирования ипотеки в Сбербанке под 6 процентов за второго и третьего ребенка:

- программа действует с 1 января 2018 года до 31 декабря 2022 года. Ее можно пролонгировать до 31 марта 2025 года, если второй (или последующие) ребенок родился в семье в период с 1 июля 2022 года по 31 декабря 2022 года;

- максимальный срок действия сниженной ставки – 8 лет. Три года при рождении второго ребенка, и добавляется 5 лет при появлении третьего;

- под программу подходит только ипотека на жилье в новостройках или в процессе строительства;

- стоимость недвижимости до 12 млн. рублей – для Москвы и Санкт-Петербурга, для иных регионов – до 6 млн. руб.;

- страхование жизни и здоровья – обязательный пункт;

- договор кредитования оформлен не ранее 1 января 2018 года, а рефинансирования – не ранее 1 августа того же года;

- рефинансирование возможно при условии, если второй и третий малыш появились в период с 1 января 2018 года по 31 декабря 2022 года;

- дети должны иметь гражданство Российской Федерации;

- по рефинансируемой ипотеке отсутствуют просрочки.

В целом оформить рефинансирование может каждый заемщик, но при соблюдении установленных требований ПАО «Сбербанк России». Перед оформлением заявки необходимо подготовить полный пакет документов.

Отказ на перекредитование может возникнуть не только по причине плохой кредитной истории, но и вследствие несоответствия залога по условиям рефинансируемой ипотеки. Чаще всего, изменить решение банковской организации невозможно, но иногда, в случае допущения ошибки или опечатки, заявку пересматривают.

Перед подписанием документов на ипотеку следует взвесить все «за» и «против», просчитать налоговый вычет, собственную месячную экономию и сопоставить оба показателя. Очень важно внимательно ознакомиться со всеми

положениями договора, во избежание дальнейших сложностей.

Таким образом, по результатам исследования рефинансирования ипотечных кредитов следует заключить, что роль ипотечного жилищного кредитования как инструмента, обеспечивающего доступность жилья для большинства граждан России, в том числе и Красноярского края, достаточно весома, так как является мощным драйвером социального и экономического развития страны.

Для эффективного жилищного строительства в России необходимо обобщить и использовать опыт ипотечного кредитования экономически развитых европейских стран в целях возможного его применения для повышения доступности жилья. Один из способов расширения масштабов доступности жилья, получившего развитие в развитых странах называется секьюритизацией, под которой понимается трансформация активов в рыночные ценные бумаги с последующей продажей их инвесторам.

Секьюритизация, превращая недвижимость в долговые обязательства в форме ценных бумаг, способствует повышению их оборачиваемости, направляет в инфраструктуру фондового рынка. Секьюритизация это трансформация активов в более ликвидные, лучшего качества, востребованные рынком.

В условиях усиления глобальной рыночной экономики, задачи государства сводятся к обеспечению платежеспособного спроса различных слоев населения, на рынке жилья, путем создания благоприятных условий для развития рыночных механизмов, мобилизации внебюджетных ресурсов общества и направления их в кредитно-финансовую сферу, посредством развития долгосрочного жилищного ипотечного кредитования, перехода к приобретению населением жилой недвижимости за счет собственных средств.

3 Направления внедрения секьюритизации как метода рефинансирования

3.1 Анализ методов внедрения секьюритизации банком

17 декабря 2014 года состоялась дебютная сделка секьюритизации ипотечных кредитов ПАО «Сбербанк России» (Банк). Эмиссия облигаций с ипотечным покрытием произошла в рамках программы инвестиций Внешэкономбанка в проекты строительства доступного жилья и ипотеку в 2010-2013 гг.

Организатором сделки выступил Sberbank CIB.

Поручителем по выпускам облигаций выступило Агентство по ипотечному жилищному кредитованию (АИЖК). Поручительством АИЖК обеспечены два старших транша.

Высокий рейтинг и надежность оригинатора:

- позволило открыть счета ипотечного агента в банке-оригинаторе;
- позволило сформировать резервы ипотечного агента путем открытия возобновляемой кредитной линии.

В рамках реализации сделки эмитентом ООО «Ипотечный агент СБ-2014» был осуществлен выпуск двух старших траншей («Класса «А» и «Б») и одного младшего транша (Класса «В») жилищных облигаций. Общий объем размещенных выпусков составил 11,1 млрд. руб., в том числе облигации класса «А» – 6,7 млрд. руб., облигации класса «Б» – 3,3 млрд. руб., облигации класса «В» – 1,1 млрд. руб.

Старшие транши (10 млрд. руб.) были полностью выкуплены Внешэкономбанком (ВЭБ). Младший транш выкуплен Сбербанком (Казначейство). Средняя ставка по облигациям старших траншей составляет 7% годовых. Ставка купона по облигациям класса «А» установлена в размере 9% годовых, а по облигациям класса «Б» – в размере 3% годовых.

Облигации подлежат полному погашению 28 декабря 2046 года. Средний ожидаемый срок до погашения облигаций составляет 5-6 лет.

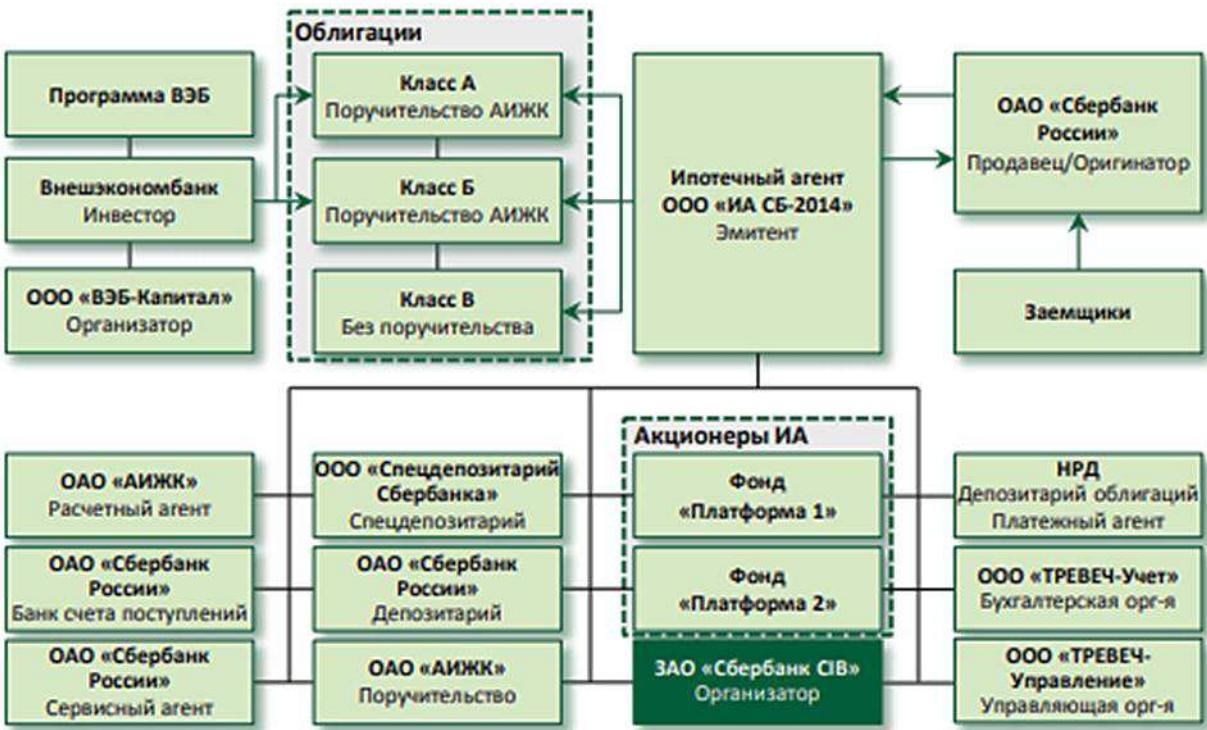


Рисунок 7 – Структура сделки секьюритизации ОАО «Сбербанк России»

Сделка потребовала объединения усилий ОАО Сбербанк СИВ и многих подразделений группы ПАО «Сбербанк России», включая Розничный блок, Операционный блок, Блок риски, Блок «Информационные технологии», Казначейство, Департамент Финансов, Правовой департамент, Управление налогового планирования, Депозитарий, Управление по работе с проблемными активами, Сбербанк-Технологии, Страхового брокера Сбербанка, Спецдепозитарий Сбербанка, 8 Территориальных банков Сбербанка и 5 подразделений центрального подчинения многофункциональных сервисных центров (ПЦП МСЦ).

Дебютная сделка секьюритизации открыла новые возможности привлечения ликвидности Сбербанка, в том числе с применением финансовых инструментов поддержки Банка России, что актуально в кризисных условиях ограничения доступа к международным финансовым рынкам.

Агентство по ипотечному жилищному кредитованию и ПАО «Сбербанк России» 26 мая 2017 года завершили сделку по выпуску однотраншевых ипотечных облигаций в рамках «Фабрики ИЦБ». Сделка стала крупнейшей на

рынке российской секьюритизации ипотечных активов – объем выпуска составил 50 млрд руб.

Облигации обеспечены ипотечным покрытием, сформированным из высококачественных ипотечных кредитов, выданных Сбербанком, и поручительством АИЖК. Традиционно для сделок секьюритизации Сбербанк продолжит обслуживать ипотечные кредиты и сохранит существующий порядок обслуживания заемщиков.

Сбербанк – первый банк с госучастием, который провел секьюритизацию ипотечного портфеля на программной основе в рамках нового механизма рефинансирования ипотеки «Фабрика ИЦБ».

«Фабрика ИЦБ» была создана во исполнение поручения Президента Российской Федерации по итогам заседания Государственного совета по вопросам развития строительного комплекса и совершенствования градостроительной деятельности 17 мая 2016 года. Она является инструментом привлечения финансирования на рынок ипотеки России и, как следствие, увеличения объемов выдачи ипотеки по меньшим ставкам.

В ноябре Банк России снизил коэффициент риск-веса по ипотечным облигациям с поручительством АИЖК со 100% до 20%, что стало подтверждением признания высокой финансовой устойчивости и прозрачности деятельности АИЖК. Возможность учета ипотечных облигаций с поручительством АИЖК в группе низкорискованных активов позволит банкам снизить издержки на ведение бизнеса и предложить населению более низкие ставки по ипотечным кредитам. Ипотечные облигации могут быть использованы банком для привлечения дополнительной ликвидности в рамках сделок ломбардного кредитования, операций РЕПО с Банком России или при продаже сторонним инвесторам.

На рынке наблюдается дефицит качественных инструментов для инвестирования, поэтому можно предположить, что секьюритизация в рамках «Фабрики ИЦБ» АИЖК будет востребована различными классами инвесторов за счет стандартизации условий и высокой надежности инструмента.

Стоит отметить, что АИЖК планирует активно расширять объемы эмиссии облигаций в рамках «Фабрики ИЦБ», совершенствовать механизмы выпуска и регулирования рынка ИЦБ. Стандартизация и упрощение процедур выпуска, снижение стоимости и сроков подготовки сделок, а также создание благоприятной регуляторной среды позволят сформировать новый рынок однородных, высоколиквидных и надежных ипотечных ценных бумаг.

3.2 Способы применения секьюритизации

Рассмотрим пример сделки секьюритизации, имевшей место в 2014 г. Сделка, рассмотренная в работе, была осуществлена ОАО «Сбербанк России».

Схема выпуска ипотечных облигаций в кредитной организации следующая:

1. Формирование пула ипотечных активов.

Для того, чтобы появилась возможность реализовать процесс секьюритизации, в течение нескольких лет банк создавал пул активов из ипотечных кредитов, выдаваемых клиентам, а также покупаемых у сторонних банков.

Непосредственно подготовка к секьюритизации началась в 2013 г. Ситуация в 2013 г. выглядела таким образом, что самым дешевым способом фондирования банков являлись операции рефинансирования с ЦБ. При этом, облигации, входящие в Ломбардный список, являлись наилучшим обеспечением по кредитам ЦБ. В такой ситуации банк был готов сам выкупить большую часть ценных бумаг, выпущенных в рамках процесса секьюритизации, для их дальнейшего использования в операциях РЕПО.

2. Выбор формата сделки.

В ходе подготовки к процессу секьюритизации банку необходимо выбрать формат сделки – выпускать облигации непосредственно с баланса банка (балансовые ипотечные облигации) или же с помощью SPV (внебалансовые ипотечные облигации). Оценка риска балансовых ипотечных облигаций производится с помощью не только рейтинга непосредственно

облигаций, но и рейтинга эмитента, в то время как риск внебалансовых облигаций оценивается с помощью исключительно рейтинга самих облигаций. Учитывая, что рейтинг ОАО «Сбербанк России», присвоенный международным рейтинговым агентством Moody's, составляет B2, вариант выпуска облигаций с баланса банка был отвергнут. Соответственно, было принято решение зарегистрировать ипотечного агента для осуществления сделки секьюритизации.

3. Выбор организатора и спецдепозитария сделки.

Организатором и спецдепозитарием сделки был выбран Sberbank CIB. Данный организатор является лидером на российском рынке, по данным за 2014 г. объем выпуска ипотечных облигаций составил 27 444 млн руб., а доля на рынке – 33,28%.

4. Выбор юридического и налогового консультанта.

Юридическим и налоговым консультантом была выбрана компания Baker & McKenzie. На рынке секьюритизации России по итогам 2014 г. сделки проводились с привлечением только двух юридических консультантов – Baker & McKenzie и АБ «Егоров, Пугинский, Афанасьев и Партнеры». На долю первой компании пришлось 10 сделок, второй – 7. Всего на данном рынке компания Baker & McKenzie имеет более широкий опыт, из-за чего выбор ОАО «Сбербанк России» пал именно на эту компанию. Управляющей и бухгалтерской компанией была назначена «Тревеч Групп».

5. Выбор структуры сделки между двухтраншевой и однотраншевой.

Стандартная структура сделки секьюритизации предполагает использование двухтраншевой структуры. Рассмотрим ее немного подробнее. Так, прибыль и убытки от инвестиций распределяются по траншам в зависимости от старшинства. Как правило, наименее рискованным траншем является старший, а наиболее рискованным – младший. Старший транш получает доходы в виде выплаты основной части долга и процентов в первую очередь, только потом получает эти доходы младший транш. Фактически, ожидаемые убытки концентрируются в младшем транше.

Ввиду повышенного риска наиболее доходными являются облигации младшего транша. Согласно анализу S&P обычно младший транш составляет 10-20% от выпуска в зависимости от качества пула, кредитной истории заемщиков. Несмотря на то, что ЦБ снизил норматив достаточности капитала с 10% до 8%, нагрузка на капитал существенно возросла. Для того, чтобы избежать чрезмерную нагрузку на капитал, в начале 2014 г. банком была реализована схема фактической замены младшего транша на резерв. Так, банк предоставляет субординированный кредит эмитенту, и которого эмитент формирует резерв на покрытие убытков и поддержание ликвидности. При этом младший транш составляет маленькую величину, не существенно влияющую на капитал банка. В случае со сделкой банка, младший транш составил менее 1% выпуска. Эта схема несет в себе риски, однако ЦБ дал официальное объяснение, которое успокоило игроков, согласно нему, взвешивание с коэффициентом 1250% предполагается только младшего транша облигаций, на обязательство ипотечного агента перед банком это правило не распространяется.

В ходе сделки ОАО «Сбербанк России» использовалась не стандартная двухтраншевая, а однотраншевая структура. Изначально, в процессе планирования сделки, предполагалось использование двух траншей, вес младшего транша планировался на уровне 15% от выпуска, однако, с учетом внесенных изменений, банк пересмотрел свою позицию и принял решение использовать схему с одним важным изменением – не использовать младший транш вовсе. Таким образом, секьюритизация ОАО «Сбербанк России» включала выпуск одного транша ценных бумаг и субординированного кредита по плавающей ставке с минимальным значением 12%. Субординированный кредит был отнесен ко второй группе риска. Также, Банк взял на себя обязательства по выкупу дефолтных обязательств на сумму 112 млн. руб.

6. Выбор способа подтверждения качества ценных бумаг.

При выборе способа подтверждения качества ценных бумаг банк столкнулся с выбором – обратиться к международному рейтинговому агентству

или получить поручительство АИЖК. Стоимость услуг международного рейтингового агентства является фиксированной и номинируется в долларах США, в то время, как АИЖК предоставляет свои услуги в процентах от суммы транша. В условиях резкого курса доллара условия АИЖК явились более привлекательными Банку, выбор был сделан в его пользу АИЖК.

7. Выпуск ипотечных облигаций.

Когда все необходимые работы по подготовке к выпуску были выполнены, 17 декабря 2014 ипотечные облигации ОАО «Сбербанк России» были выпущены. При сумме основного долга по пулу ипотечных активов около 3,74 млрд руб., размер транша составил 3,28 млрд руб. При этом, в структуру сделки был включено опцион на право ОАО «Сбербанк России» на выкуп облигаций через 2,5 года после выпуска по номинальной стоимости.

Представители банка заявили, что было подано небольшое количество заявок на покупку облигаций, тем не менее, было много крупных инвесторов, готовых купить крупные пакеты ценных бумаг. Ставка купона была определена на уровне 10,25%, поэтому аукцион проходил по цене. По итогам аукциона цена ипотечной облигации составила 99,75 руб. Принимая во внимание прогнозируемую скорость досрочного погашения на уровне 10%, такая цена обеспечит доходность к погашению на уровне 10,74%. Представители ОАО «Сбербанк России» признали аукцион успешным.

8. Оценка результатов сделки секьюритизации.

По состоянию на начало 2019 г. согласно данным ПАО «Сбербанк России» выход ипотечных активов в дефолт является невысоким, а, так как банк принял на себя обязательства выкупа дефолтных обязательств, данный фактор оказывает совсем незначительное влияние на скорость досрочного погашения. Сам же уровень досрочного погашения немного превысил прогнозируемый и составил 11%.

Представители ПАО «Сбербанк России» заявили, что сделка секьюритизации явилась успешной, и позволила получить интересный опыт. В будущем банком планируется проведение новых сделок на данном рынке.

Предположим, банк-оригинатор заключает стандартные договоры об ипотеке с физическими лицами (заемщиками). Стоимость предмета ипотеки должна быть определена на основании подготовленных данных и материалов от независимых оценщиков. Поскольку основными критериями отбора для классификации кредитов в портфель однородных кредитов являются их сроки и размер, а также вид обеспечения, предположим, что срок кредитования – 30 лет, ставка – 14%. Рассмотрим более подробно вид обеспечения в разрезе заемщиков.

Заемщик 1. Предметом ипотеки является двухкомнатная квартира в многофункциональном жилом комплексе «Жемчужина» г. Красноярска площадью 55 м². По результатам независимой оценки стоимость квартиры равна 66 000 долл. (исходя из расчета 1200 долл. США за м²), или 4290 млн. руб. (65 руб. за 1 долл. США по курсу ЦБ РФ на 01.05.2019).

Заемщик 2. Предметом ипотеки является однокомнатная квартира в жилом комплексе «Лесной городок» г. Красноярска площадью 40 м². По результатам независимой оценки стоимость квартиры равна 60 000 долл. (исходя из расчета 1 500 долл. США за м²), или 3900 млн. руб.

Заемщик 3. Предметом ипотеки является жилой дом в поселке Семрюк Красноярского края площадью 55 м². По результатам независимой оценки стоимость жилого дома равна 100 000 долл., или 6500 млн. руб.

Поскольку пример данного механизма носит условный характер, ограничимся тремя заемщиками для формирования пула.

Получаем пул активов на сумму 14690 млн. руб., или 226 000 долл. США. В результате кредитования заемщиков у банка-оригинатора образуются права требования к должникам, которые отражаются в балансе банка.

На втором этапе осуществляется непосредственная продажа активов. Сформированный пул продается SPV.

Юридически передача портфеля может быть организована в форме договора об уступке требования. Также определяются все критерии осуществления сделки, которые представлены в таблице 3.

Таблица 3 – Условия проведения сделки классической секьюритизации

Наименование категории	Основные условия
Количество кредитов	3
Эмитент	SPV создается в виде ООО
Обслуживание	ПАО «Сбербанк России»
Инвесторы	Физические лица
Гарант	СК «Росгосстрах»
Вид облигаций	Процентные с выплатой дохода
Валюта	рубль
Общая сумма эмиссии	10 283 млн. руб.
Номинальная стоимость облигации	10 млн. руб.
Количество облигаций	1028
Способ размещения	Открытая продажа путем размещения на внебиржевом рынке
Дата размещения	01.05.2019
Дата погашения	01.05.2049
Срок обращения	30 лет
Ставка купона	16%
Купонный период	6 месяцев

Как видно из таблицы 3, количество выпускаемых облигаций будет составлять 1028 шт., каждая номинальной стоимостью в 10 млн. руб. Номинал облигации был выбран исходя из среднего по аналогичным облигациям на мировом рынке секьюритизации банковских активов. Период обращения соответствует сроку кредита, ставка купона 16 % является средней ставкой по подобным ценным бумагам. Как отмечено в таблице 3, общая сумма эмиссии в данном случае не равна общей сумме выданных кредитов. В качестве примера и для наглядности была выбрана величина риска, перекладываемого на SPV, равная 70%.

$$(14690 \text{ млн. руб.} \times 70) \div 100 = 10 283 \text{ млн. руб.} – \text{общая сумма эмиссии;}$$

$$10 283 \text{ млн. руб.} \div 10 \text{ млн. руб.} = 1028 \text{ облигаций.}$$

При этом важно отметить, что списанные с баланса банка активы будут находиться именно на балансе SPV, но обслуживать их и перераспределять платежи будет банк-оригинатор и признавать некоторую часть полученных доходов, например, как комиссионные за консалтинговые услуги или обслуживание счета. Для простоты расчетов SPV открывает в указанном банке текущие счета (расчетные). Таким образом:

- 1) заемщик оплачивает суммы основного долга и процентные платежи в

банке;

2) банк перечисляет полученные средства на счет SPV, открытый в данном банке;

3) SPV, в свою очередь, перенаправляет часть полученных доходов страховой организации Росгосстрах (0,05%), специализированному депозитарию (0,03%), держателям облигаций (16%) и банку;

4) оставшуюся часть SPV сохраняет на своих счетах для последующего погашения облигаций (возможно использование депозита).

Следующий этап секьюритизации – выпуск и размещение ценных бумаг.

Далее SPV передает договор об переуступке прав (требований) специализированному депозитарию, который на протяжении периода осуществления данной сделки хранит его у себя. Вместе с ним там могут храниться и эмитированные ценные бумаги до момента их приобретения инвесторами. Стоит также отметить, что специализированный депозитарий на основании соответствующих специальных разрешений (лицензий) вправе совмещать свою деятельность с банковской, профессиональной и биржевой деятельностью по ценным бумагам при соблюдении требований и условий, установленных законодательством Российской Федерации о ценных бумагах.

Следующим этапом является продажа выпущенных ценных бумаг. На данном этапе осуществляется продажа выпущенных ценных бумаг инвесторам, при этом движение денежных средств, поступающих в качестве оплаты приобретенных ценных бумаг, будет происходить в обратном порядке, то есть через SPV к оригиналаторам. Таким образом, оригиналатору возвращаются средства, переданные заемщикам, то есть у банка баланс в отличном состоянии, он имеет достаточную ликвидность для расширения сферы своей деятельности.

Сопровождение потоков поступления денежных средств. Возьмем для примера первое полугодие. Заемщики без просрочек выплачивают основной долг и начисленные проценты, перечисляя их банку, который в дальнейшем накапливает данные суммы на текущем (расчетном) счете SPV и по прошествии полугода выплачивает инвесторам купон, который исчисляется из

процентных доходов, полученных от заемщиков. Выплаты по купонам будут производиться каждые полгода (всего 60), при этом последняя также будет включать номинал облигации и будет сделана 01.05.2019. Держатель одной облигации будет получать по 800 000 руб. за период, по итогу 1645,28 млн. руб. – общий купон по всем облигациям.

$$(0,16 \times 10 \text{ млн. руб.}) \div 12 \text{ месяцев} \times 6 \text{ месяцев} = 800 \text{ 000 руб.}$$

$$0,16 \times 10283 \text{ млн. руб.} = 1645,28 \text{ млн. руб.}$$

Заемщики только в первом месяце перечислят 576,52 млн. руб. процентов и 6,81 млн. руб. в погашение основной суммы долга, итого получается 583,33 млн. руб.

Ежемесячный процент = (процентная ставка годовых) $\div 100 / 12 = 14/100/12 = 0,01167$.

$$t_{mp} = (1 + \text{ежемесячный процент})^{(\text{срок кредитования})}; \quad (1)$$

Ежемесячный платеж = (сумма ипотечного кредита) \times (ежемесячный процент) $\times t_{mp} / (t_{mp} - 1)$. (2)

$$t_{mp} = (1+0,01167)^{30} = 1,4162.$$

Ежемесячный платеж = $(14690) \times (0,01167) \times 1,4162 / (1,4162 - 1) = 583,33$ млн. руб.

$$\text{Основной долг} = 583,33 - (583,33 \times 0,01167) = 576,52 \text{ млн. руб.}$$

$$\text{Процент} = 6,81 \text{ млн. руб.}$$

Для простоты предположим, что средства накапливаются на расчетном счете, тогда для оплаты купона через полгода необходимо вносить по 27,42 млн. руб. в месяц.

$$1645,28 \text{ млн. руб.} \div 60 = 27,42 \text{ млн. руб.}$$

Проценты распределяются между участниками сделки следующим образом: 27,42 млн. руб. – на счет для купона; 6,81 млн. руб. – на счет для погашения номинала облигаций; 0,823 млн. руб. ($1645,28 \times 0,05\%$) – Росгосстраху; 0,494 млн. руб. ($1645,28 \times 0,05\%$) – специализированному депозитарию (0,03%); 547,783 млн. руб. остается для банка и SPV.

$$547,783 = 583,33 - (27,42 + 6,81 + 0,823 + 0,494).$$

Банк может использовать дополнительные инструменты рефинансирования для увеличения дохода участников, но общая схема расчетов останется аналогичной.

Таким образом, секьюритизацией выступает как инновационный процесс трансформации неликвидных активов в высоколиквидные ценные бумаги. Ценные бумаги помогают банку трансформировать не обращающиеся активы (долгосрочные кредиты), которые имеются на балансе банка, в обращаемые финансовые инструменты, реализуемые на финансовом рынке.

Однако в нашей стране существуют факторы, препятствующие развитию рынка секьюритизации.

Во-первых, на текущий момент практически отсутствует интерес иностранных инвесторов к приобретению ипотечных облигаций. Кроме того, значительный валютный риск не позволяет привлечь иностранных инвесторов. На внутреннем финансовом рынке России перечень потенциальных инвесторов также ограничен вследствие недостаточного развития крупных институциональных инвесторов, которые обычно являются целевыми группами при размещении ценных бумаг секьюритизации. Крупнейшими инвестициями могут стать средства Пенсионного фонда России и страховых компаний. Кроме того, ипотечные ценные бумаги не пользуются спросом и у частных лиц по причине низкой узнаваемости ценных бумаг, а также невысокой доходности. В условиях российского рынка можно выделить две организации, которые оказывали поддержку рынку инструментов секьюритизации в России, к ним относятся АИЖК и ВЭБ (Внешэкономбанк).

Во-вторых, необходимо расширять рынок ипотечного кредитования, развитие которого напрямую виляет на количество обеспеченных ипотечных облигаций, находящихся в обращении. В отсутствии мер прямой бюджетной поддержки следует активизировать рыночные механизмы для увеличения доступности ипотеки.

К характерным негативным тенденциям в развитии ипотечного кредита в России также можно отнести: 1) высокую монополизацию на рынке ипотечного

кредита (около 85 % ипотечных кредитов приходится на 5 крупнейших банков; 2) неравномерное распределение выдач ипотечных кредитов по территории страны; 3) Влияние геополитических и экономических факторов на ипотечный рынок России.

Среди положительных тенденций, присутствующих на российском рынке, и оказывающих существенную поддержку ипотечному рынку можно отметить поддержку ипотечного рынка со стороны государства (государственная программа субсидирования процентных ставок по ипотечным кредитам на покупку жилья в новостройках). Кроме того, рынку не дало упасть постепенное снижение ключевой ставки Банком России.

Также одной из проблем рынка секьюритизации ипотечных активов является дороговизна выхода на рынок секьюритизированных активов и выпуска ипотечных облигаций, что препятствует участия мелких и средних банков в данной процедуре.

Решением данной проблемы является распространение практики совместного выпуска ипотечных облигаций. Данная практика имеет большой плюс для многих оригиналаторов, так как сделка по секьюритизации достаточно дорогая и имеет смысл, если пул активов минимум 3 млрд. рублей. Так как не каждый оригиналатор обладает таким портфелем ипотечных кредитов, то он привлекает сооригинатора и уже продает совместный пул активов.

Среди институциональных проблем недостаточного развития рынка секьюритизированных активов можно выделить неготовность российских инвесторов к новым инструментам, консерватизм рынка, недостаточная гибкость российского рынка, отсутствие доверия к российскому финансовому рынку. К факторам недоверия российских и иностранных инвесторов относится отсутствие в российской практике единых стандартов секьюритизации, в частности отсутствуют стандартная форма типового договора уступки права требования из кредитного или из иного договора; критерии оценки заемщиков/контрагентов; сроки и условия договоров для передачи в пул; порядок и условия замены актива.

Очевидно, что создание единых стандартов – неотъемлемое условие для более высокого доверия со стороны инвесторов. Единые стандарты способствуют повышению качества финансового инструмента, создавая дополнительные гарантии контроля качества активов, находящихся в залоге.

Разработка единых стандартов секьюритизации позволит структурировать процесс совершения сделок, установить основные требования к секьюритизируемым активам и закрепить порядок раскрытия информации о составе обеспечения по залоговым облигациям. На данный момент в данном направлении ведется работа - со стороны Банка России проводится политика по развитию рынка секьюритизации финансовых активов, а именно планируется стандартизировать процесс секьюритизации, что позволит снизить затраты на подготовку сделок секьюритизации финансовых активов, упростить и ускорить процедуру выпуска облигаций, повысить доверие со стороны инвесторов.

Также немаловажным фактором для привлечения на рынок секьюритизации ипотечных активов инвесторов является возможность оценить экономическую целесообразность и эффективность вложений в облигацию. Для этого необходимо определить справедливую стоимость неликвидных, ликвидных и низколиквидных ценных бумаг на любую дату. Справедливую стоимость такой ценной бумаги, по задумке Банка России, может рассчитывать ценовой центр.

Первоначальным шагом на пути формирования единого центра сбора и обработки информации о сделках секьюритизации может являться создание и ведение баз данных о совершенных и будущих сделках секьюритизации. Сбор и анализ информации о сроках и условиях выпуска, о составе обеспечения по залоговым облигациям позволит не только провести эффективный анализ рынка, но и обеспечит возможность создания отраслевых ценовых центров. Появление единого информационного центра по раскрытию информации о выпуске ценных бумаг и деятельности эмитентов позволит инвесторам и гарантам решить проблему оценки инвестиционных рисков по залоговому обеспечению путем проведения анализа официально раскрываемой

информации. Проведение детальной оценки активов даст возможность инвестору выработать инвестиционную стратегию и модель поведения, а эмитентам определить размер необходимого залогового обеспечения.

Сбор и анализ информации позволяют повысить прозрачность сделок, осуществить анализ эффективности совершаемых сделок, позволит определить инвестиционную стратегию и модель поведения для инвестора. Создание саморегулируемой организации на рынке секьюритизации даст возможность аккумулировать информацию от участников – членов СРО.

Кроме того, необходимо создать единый информационный центр по раскрытию информации о выпусках ценных бумаг, что позволит решить проблему объективной оценки рисков и качества залогового обеспечения за счет анализа официально раскрываемой информации, предоставит возможность для получения достоверной информации. Что послужит стимулом для развития информационной среды рынка секьюритизации, даст возможность оперативно отслеживать и реагировать на потребности в нормативно-правовом регулировании

Таким образом, подводя итог вышесказанному, следует отметить, что секьюритизация активов представляет собой инновационный инструмент, который позволяет значительно снизить рискованность кредитных операций и повысить эффективность и ликвидность банка, позволяет получить для банка недорогое долгосрочное финансирование, снизить нагрузку на капитал, снять процентный риск по ипотечным кредитам.

На сегодняшний день российскому финансовому сообществу предстоит проделать большую работу, процесс создания эффективного рынка секьюритизации финансовых активов представляет собой процесс нелегкий, трудоемкий и небыстрый. Банк России оказывает большое влияние на данные процессы, так как именно от его нормативов должно зависеть практическое применение законов. Основной задачей является стандартизация сделок секьюритизации.

Кроме того, важной задачей, стоящей перед финансовым сообществом,

является повышение доверия внутренних и иностранных инвесторов к российскому рынку секьюритизации активов, превращение секьюритизации в привычный инструмент, доступный широкому кругу банков, что сделает рынок более конкурентным и ликвидным, а значит, эффективным.

3.3 Экономическая оценка эффективности

Одним из ключевых факторов проведения сделки секьюритизации ипотечных активов является воздействие на нормативные показатели. Выпуск ипотечных облигаций снижает нагрузку на капитал и увеличивает ликвидность. Рассмотрим основные нормативы, на которые оказывает влияние сделка секьюритизации – Н1 и Н4.

Норматив достаточности капитала банка (Н1) ограничивает риск несостоятельности банка, устанавливая минимальное значение собственных средств, необходимых для покрытия кредитного, операционного и рыночного рисков. Рассчитывается норматив как отношение собственных средств к активам, взвешенным с учетом риска от 0% до 100%. Минимальное значение норматива достаточности собственного капитала установлено на уровне 10%.

Чтобы какое-то событие оказало влияние на норматив достаточности капитала банка, оно должно повлиять или на значение собственного капитала, или на активы, взвешенные с учетом риска, или на оба этих показателя. Так, собственные средства рассчитываются в соответствии с методикой Банка России № 215-П «О методике определения собственных средств (капитала) кредитных организаций». В общем виде в собственный капитал банков включаются нераспределенная прибыль, уставный капитал и фонды. Из всех составляющих собственного капитала секьюритизация оказывает влияние только на прибыль. Так, выделяются следующие моменты:

- величина резервов на возможные потери в переданном SPV портфеле активов восстанавливаются на доходы;
- величина вложений банка в ценные бумаги оценивается

(переоценивается) по текущей, либо справедливой стоимости, в ином случае банк создает резервы на возможные потери по вложениям в ценные бумаги. Величина резервов на возможные потери или же переоценка будет влиять на прибыль и, соответственно, на капитал банка. Это является существенным моментом, так как часто при секьюритизации ипотечных активов банки выкупают существенную часть ипотечных облигаций.

Что касается активов, взвешенных по риску, при заключении сделки секьюритизации с помощью SPV, происходит фактическая реализация портфеля ипотечных активов, соответственно, уменьшается величина активов, взвешенных по риску.

При взвешивании активов учитывается три вида рисков – кредитный, операционный и рыночный. Так, если ценные бумаги оцениваются по справедливой стоимости через прибыль и убыток, или находятся у банка для их перепродажи в краткосрочной перспективе, то вложения в эти ценные бумаги будут рассчитываться с учетом рыночного риска для норматива достаточности капитала. Если по ценным бумагам не рассчитывается рыночный риск, то активы взвешиваются с учетом кредитного риска.

В случае с ПАО «Сбербанк России» неизвестно, в каком объеме выкупал банк ипотечные облигации, созданные в процессе секьюритизации, поэтому не представляется возможным оценить влияние купленных банком ипотечных облигаций на норматив достаточности капитала. Однако, можно оценить влияние реализации портфеля активов SPV на данный норматив. Так, известно, что пул активов, реализованных SPV, содержал права требований на сумму 3,74 млрд руб. Ипотечные активы для расчета достаточности капитала учитываются в полном объеме, то есть по результатам секьюритизации из активов, взвешиваемых с учетом риска, для целей норматива достаточности капитала была вычтена сумма в 3,74 млрд. руб.

Согласно данным ежеквартального отчета ПАО «Сбербанк России» почти сразу после проведения секьюритизации, значение норматива Н1 составило 13,8%. Величина собственного капитала банка составила 9,29 млрд руб.

согласно ежеквартальному отчету.

Применяя формулу Центрального Банка по расчету норматива достаточности капитала, для которой у нас дан норматив Н1 и собственный капитал, можно рассчитать, что активы банка, взвешенные с учетом риска, составили 67,35 млрд руб. Если бы в составе активов присутствовал пул ипотечных кредитов, переданных на баланс SPV, значение активов, взвешенных с учетом риска, составляло бы 71,09 млрд руб., что соответствует нормативу достаточности капитала при заданном уровне собственных средств 9,24 млрд – 13,07%, что на 0,83% меньше фактического значения.

Таким образом, передача пула ипотечных активов на баланс SPV позволила достаточно существенно разгрузить капитал ПАО «Сбербанк России» – примерно на 0,8%. Однако, данный расчет является примерным ввиду того, что в составе активов, взвешенных с учетом риска, так же содержатся выкупленные ипотечные облигации, чью долю рассчитать не представляется возможным, ввиду отсутствия информации. Нужно учитывать, что традиционно, банки выкупают крупный пакет выпускаемых ими облигаций для использования их в сделках РЕПО с Центральным Банком. При этом, в большинстве случаев банки выкупают младшие транши для поддержания качества старших траншей, а по младшим траншем согласно последним изменениям в инструкции 139-И, рассмотренным ранее, установлен повышенный коэффициент риска – 1250%, что существенно увеличивает нагрузку на капитал. В случае с ПАО «Сбербанк России», который провел сделку секьюритизации в однотраншевом формате, младший транш не оказал никакого влияния на норматив достаточности капитала ввиду отсутствия младшего транша как такового. Следует заметить, что с учетом выкупа крупного пакета ипотечных облигаций банками, разгрузка норматива Н1 получается небольшой. Более существенная разгрузка в результате секьюритизации происходит с нормативом Н4. Рассмотрим этот вопрос немного подробнее.

Норматив долгосрочной ликвидности банка (Н4) ограничивает риск

потери банком ликвидности в виду размещением средств в долгосрочные активы. Норматив рассчитывается, как отношение кредитных требований со сроком погашения свыше одного года к собственному капиталу банка и обязательствам с оставшимся сроком до даты погашения свыше одного года, скорректированным на величину минимального совокупного остатка средств по счетам со сроком исполнения обязательств до одного года и счетам до востребования физических и юридических лиц. Максимальное значение норматива долгосрочной ликвидности банка установлено на уровне 120%.

В результате секьюритизации ипотечных активов, происходит фактическая реализация кредитных требований SPV. То есть, числитель формулы расчета норматива долгосрочной ликвидности существенно снижается.

Согласно данным ежеквартального отчета ПАО «Сбербанк России» почти сразу после проведения секьюритизации, значение норматива Н4 составило 25,51%. По данным ежеквартальной отчетности данный показатель составлял 83,78% на 1 апреля 2018 г., то есть показатель значительно улучшился. В опубликованных документах банка сказано, что во II квартале в целях управления ликвидностью банком приобретались облигации общей суммой 5,46 млрд руб. В их состав входят в том числе облигации, выпущенные ПАО «Сбербанк России» посредством механизма секьюритизации, однако выделить конкретное значение на основе имеющейся информации не представляется возможным.

Разгрузка норматива достаточности капитала и улучшение норматива долгосрочной ликвидности позволяет улучшить структуру баланса банка, позволяя наращивать объем кредитного портфеля и способствуя развитию ипотечного бизнеса банка.

Перед проведением сделки секьюритизации банку важно оценить влияние сделки на обязательные нормативы для принятия окончательного решения о целесообразности проведения этой сложной и дорогостоящей операцией. Законодательное регулирования секьюритизации ипотечных

активов постоянно меняется, что усложняет банкам процесс прогнозирования результатов сделки секьюритизации, это является одной из причин падения интереса к данному механизму со стороны банков последнее время.

Данные оценки по влиянию сделок секьюритизации ипотечных кредитов на показатели российских банков-оригинаторов представлены в Приложении А данной работы. В ходе оценки показано, что наибольшее количество сделок секьюритизации в период с 2007 по 2008 год, когда произошел мировой кризис ликвидности.

Значительная доля сделок исследуемых в данной работе приходится на 2015 год, а именно 6,7%, что отмечено в Приложении Б. Этот период также характеризуется кризисными явлениями для российской экономики. В дальнейшем наблюдается снижение количества сделок. Кризисные явления в экономике страны имеют резкое отрицательное влияние не только на количество сделок, но и на совокупный объем сделок, что отмечено в Приложении Б.

Таким образом, основываясь на проведенном исследовании, нельзя говорить об однозначном улучшении всех рассмотренных показателей деятельности российских банков-оригинаторов, то есть о неоспоримой эффективности проведенных сделок секьюритизации. Наибольший эффект при наибольшем количестве и объемах сделок, секьюритизация ипотечных кредитов оказывает на показатели ликвидности. Говорить о значительном эффекте от сделок секьюритизации ипотечных кредитов в разрезе показателей эффективности деятельности банков-оригинаторов нельзя, так как данные показатели находятся в сильной зависимости от кризисных явлений. Также можно сделать предположение, что дальнейшее нарастание санкционного давления на российские банки в дальнейшем, будет перекрывать эффект от сделок секьюритизации и затруднять оценку влияния сделок на показатели банков.

Проведем прогнозную оценку объемов рефинансированных ипотечных кредитов, методом построения прогнозного тренда скользящей средней по 30

крупнейшим банкам на рисунке 8. Тренд построен с помощью Excel.

Данные рисунка 8 говорят о том, что несмотря на начало 2020 года объем рефинансированных ипотечных кредитов в динамике вырастет.

Таким образом, можно отметить, что в первую очередь нужна обеспеченность источников финансирования ипотечного кредитования в России для его благополучного развития. Для решения этой задачи нужно разработать комплексный механизм, который сосредоточит все элементы на организацию равновесия рынка ипотечного кредитования, базой которого выступают баланс спроса на кредиты и предложение жилья.

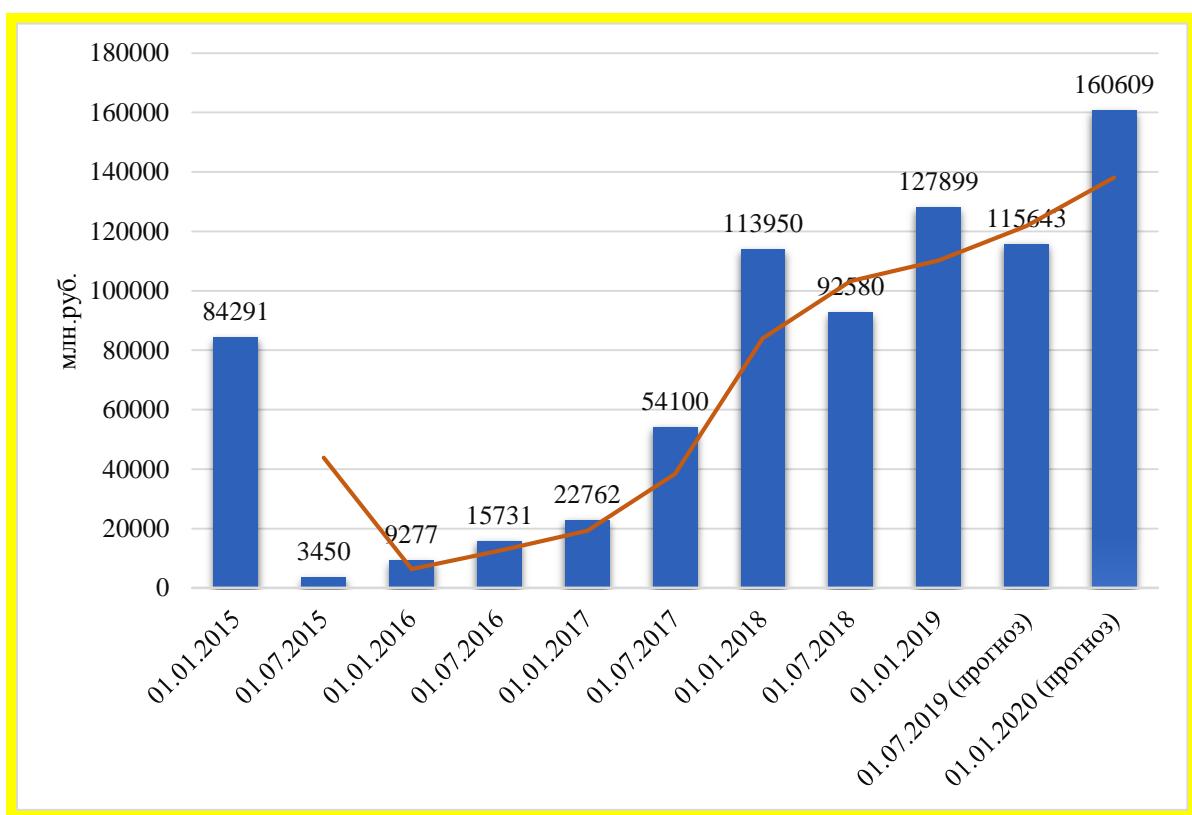


Рисунок 8 – Прогнозная оценка объемов рефинансированных ИЖК с продажей пула ИЖК (прав требования) (по 30 крупнейшим банкам), млн руб.

В ходе проведенного анализа реальной сделки секьюритизации коммерческого банка, который проводил эту сделку впервые. Сделка пришлась на период активного изменения законодательных норм регулирования данного рынка, что способствовало постоянному изначальных планов банка. В целом сделка явилась успешной, увеличила прозрачность бизнеса, так как

способствовала вести строгий учет ипотечных кредитов и автоматизировать их хранение, увеличила финансовые ресурсы компании, разгрузила капитал и увеличила ликвидность банка. На основании этого можно сделать вывод, что даже в условиях экономической неопределенности и отсутствия опыта на рынке секьюритизации, этот механизм открывает для банка хорошие перспективы и способствует его успешному развитию.

Был разработан механизм пула активов ипотечных кредитов Сбербанка на сумму 14690 млн. руб., или 226 000 долл. США. Количество выпускаемых облигаций при этом составило 1028 шт., каждая номинальной стоимостью в 10 млн. руб. Заемщики только в первом месяце перечислили 583,33 млн. руб.

Сумма, оставшаяся у банка после распределения всех процентов: 547,783 млн. руб. При этом проценты распределились следующим образом: 27,42 млн. руб. – на счет для купона; 6,81 млн. руб. – на счет для погашения номинала облигаций; 0,823 млн. руб. – Росгосстраху; 0,494 млн. руб. специализированному депозитарию (0,03%).

Таким образом, внедрение секьюритизации выгодно для кредитных организаций.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Ипотечные кредиты являются одним из наиболее долгосрочных видов кредитного продукта. Риск, который сопровождает его, обужен, как для заемщика, так и для кредитора. Поэтому кредитор применяет определенные страховочные меры.

Секьюритизация ипотечных кредитов стала популярной относительно недавно. Это специальный инструмент, который помогает финансовыми учреждениями снизить собственные риски.

Процесс секьюритизации ипотечных кредитов обусловлен финансированием конкретных активов с помощью выпущенных ценных бумаг. Его объектами также могут выступать те же ипотечные ссуды, автомобильные кредиты, средства за владение лизинговым имуществом.

В целом, по результатам проведенного анализа можно сделать вывод, что применение механизмов секьюритизации активов, как в России, так и за рубежом основано на обеспечении исполнения долговых обязательств, а также на возможности получения денежных средств в текущий момент времени за счет их возврата ожидаемыми денежными поступлениями.

К основным перспективным направлениям развития российского рынка секьюритизации можно отнести осуществление поиска внутренних источников финансирования ипотечных кредитов, расширение присутствия на рынке пенсионных фондов, страховых организаций, а также крупных российских и иностранных корпоративных инвесторов.

В процессе исследования выявлено, что рынок ипотечного кредитования Российской Федерации на данный момент характеризуется следующими особенностями: лидерством государственных банков в объеме выданных ипотечных кредитов, концентрацией существенной части выданных ИЖК на территории Центрального федерального округа, снижением просроченной задолженности по предоставленным ипотечным кредитом, активным ростом количества выданных кредитов.

На рынке ипотечных ценных бумаг существует ряд проблем, так, наблюдается недостаток инвесторов. Основными инвесторами являются АИЖК и ЦБ, в то время как частные инвесторы не проявляют высокой активности. Государство принимает меры, чтобы привлечь интерес данной группы лиц. Кроме того, в стране наблюдается рецессия, вследствие чего растут просрочки по кредитам, падает финансовое состояние граждан как качество обслуживания кредитов. В результате ухудшается качество существующих портфелей и сужается потенциальная база для секьюритизации. Тем не менее, рынок ипотечных ценных бумаг активно развивается в России. Ипотечные ценные бумаги послужат катализатором развития ипотечного кредитования в России. Более широкое развитие данного механизма приведет к снижению стоимости фондирования для банков и, как следствие, снижению ставок по ипотеке для населения.

Также, в рамках исследования была выявлена роль одного из ключевых игроков на рынке ипотечных ценных бумаг – Агентства по ипотечному жилищному кредитованию, для чего были изучены публикации информационных агентств и данные с сайта непосредственно АИЖК. На основании этого автор пришел к следующему результату. АИЖК оказывает существенную поддержку рынку ипотечных ценных бумаг, предлагая ряд программ для эмитентов, выпуская и гарантируя такие ценные бумаги. Деятельность агентства направлена на увеличение привлекательности рынка как для инвесторов, так и для банков-эмитентов. В рамках привлечения интереса банков-эмитентов АИЖК работает в направлении сокращения срока выпуска ценных бумаг, упрощения и стандартизации процесса секьюритизации. Для того, чтобы вызвать интерес инвесторов, АИЖК повышает ликвидность, надежность и простоту анализа для данного вида ценных бумаг.

Наибольший эффект секьюритизация ипотечных кредитов оказывает на показатели ликвидности кредитной организации. Говорить о значительном эффекте от сделок секьюритизации ипотечных кредитов в разрезе показателей эффективности деятельности банков-оригинаторов нельзя, так как данные показатели находятся в сильной зависимости от кризисных явлений. Также

можно сделать предположение, что дальнейшее нарастание санкционного давления на российские банки в дальнейшем, будет перекрывать эффект от сделок секьюритизации и затруднять оценку влияния сделок на показатели банков.

Был разработан метод секьюритизации пула активов ипотечных кредитов Сбербанка на сумму 14690 млн. руб., или 226 000 долл. США. Количество выпускаемых облигаций при этом составило 1028 шт., каждая номинальной стоимостью в 10 млн. руб. Заемщики только в первом месяце перечислили 583,33 млн. руб. Сумма, оставшаяся у банка после распределения всех процентов: 547,783 млн. руб. При этом проценты распределились следующим образом: 27,42 млн. руб. – на счет для купона; 6,81 млн. руб. – на счет для погашения номинала облигаций; 0,823 млн. руб. – Росгосстраху; 0,494 млн. руб. специализированному депозитарию (0,03%). Следовательно, внедрение секьюритизации выгодно для кредитных организаций.

Таким образом, в современных условиях ипотечные ценные бумаги являются важным механизмом фондирования для банков и достаточно привлекательным инструментом для инвесторов.

Процесс создания эффективного рынка секьюритизации финансовых активов представляет собой процесс нелегкий, трудоемкий и небыстрый. Банк России оказывает большое влияние на данные процессы, так как именно от его нормативов должно зависеть практическое применение законов. Основной задачей является стандартизация сделок секьюритизации. Кроме того, важной задачей является повышение доверия инвесторов к российскому рынку секьюритизации активов, превращение секьюритизации в привычный и доступный инструмент, что сделает рынок более конкурентным и ликвидным, а значит, эффективным.

СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ

АИЖК – Агентство по ипотечному жилищному кредитованию;

ВЭБ – Внешэкономбанк;

ЕСР ИЖК – единая система рефинансирования ипотечных жилищных кредитов;

ИЦБ – ипотечные ценные бумаги;

ПЦП МСЦ – подразделений центрального подчинения многофункциональных сервисных центров;

РФ – Российская Федерация;

США – Соединенные Штаты Америки;

СФО – специализированные финансовые общества;

ЦБ – Центральный Банк;

Н1, Н2, Н3 – нормативы ликвидности банков: мгновенной, текущей и долгосрочной;

NIM – net interest margin (чистая процентная маржа);

ROA – return on assets (рентабельность активов);

ROE – return on equity (коэффициент отдачи акционерного капитала);

Tier 1 Common Capital Ratio – достаточность собственного капитала.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

- 1 Федеральный закон №102-ФЗ от 16 июля 1998 г. «Об ипотеке (залоге недвижимости)» [Электронный ресурс]. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_19396/
- 2 Федеральный закон № 152-ФЗ от 11 ноября 2003 «Об ипотечных ценных бумагах»[Электронныйресурс].URL:http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_44997/
- 3 Инструкция Банка России от 31.03.2004 № 112-И «Об обязательных нормативах кредитных организаций, осуществляющих эмиссию облигаций с ипотечным покрытием» в ред. от 14.11.2012 [Электронный ресурс]. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_47691/
- 4 Инструкция Банка России от 28 июня 2017 г. № 180-И «Об обязательных нормативах банков» (с изменениями и дополнениями) [Электронный ресурс]. URL: <https://base.garant.ru/71721584/>.
- 5 Положение Банка России от 03.12.2015 № 511-П «О порядке расчета кредитными организациями величины рыночного риска» [Электронный ресурс]. URL: <http://base.garant.ru/71283076/>
- 6 Агарзаев С. В. Секьюритизация ипотечных кредитов АО «Сбербанк России» / С. Агарзаев // Энциклопедия российской секьюритизации. – СПб: «Любавич». – 2017. – С. 102-106.
- 7 Аксенов В.С. Секьюритизация портфелей ипотечных кредитов в России: проблемы и перспективы / В.С. Аксенов, П.С. Голиков // Экономический журнал. – 2011. – №22. – С.72-79.
- 8 Аксенов И. Ипотечный рынок США: от кризиса к развитию. Энциклопедия российской секьюритизации 2015. С.-Петербург: Любавич, 2015. 42-48 с.
- 9 Бегимбетова И. Банковский могильщик. Как Анатолий Мотылев похоронил четыре банка и семь НПФ [Электронный ресурс]. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/2781935>

- 10 Белозеров С.А. Ценные бумаги как инструмент секьюритизации ипотечных активов / С.А. Белозеров, А.А. Лупырь // Деньги и кредит. – 2017. – №9. – С. 28-32.
- 11 Бородина Ю.И. Ипотечные сертификаты как альтернативный источник финансирования сделок с недвижимостью/ Ю.И.Бородина, С.А.Литвинова // Проблемы экономики. – 2015. – №1. – С. 72-79.
- 12 Бэр Х. П. Секьюритизация активов: секьюритизация финансовых активов – инновационная техника финансирования банков / Пер. с нем. – М.: ВолтерсКлувер, 2014. – 571 с.
- 13 Годовой отчет за 2018 год Агентства по ипотечному жилищному кредитованию (АО «АИЖК») [Электронный ресурс]. Режим доступа - https://xn--d1aqf.xn--p1ai/wp-content/uploads/2018/04/annual_report_2018.pdf
- 14 Гордейко С.К. Ипотечное кредитование в России: в ожидании бурного роста/ С.Гордейко //Энциклопедия российской секьюритизации, – СПб: «Любавич». 2017. – С.46-49.
- 15 Гришухин Д.С. «Фабрика ИЦБ»: pilotная сделка и перспективы развития / Д.Гришухин//Энциклопедия российской секьюритизации, – СПб: «Любавич». 2017. – С.62-67.
- 16 Деньги. Кредит. Банки: учеб. 2-е изд., перераб. и доп. / Ю. В. Базулин, С. А. Белозеров, В. В. Иванов [и др.]; под ред. В. В. Иванова, Б. И. Соколова. – М.: Проспект, 2018. – 848 с.
- 17 Драгунов В.К. Дальнейшие пути развития регулирования секьюритизации в России в свете базельских правил / В.Драгунов, А.Гусейнов//Энциклопедия российской секьюритизации, – СПб: «Любавич». 2017. – С.128-133.
- 18 Еремина А. Банки придумали как обойти жесткие требования «Базеля» при секьюритизации [Электронный ресурс]. URL: <https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2016/03/31/635819-oboiti-trebovaniya-bazelya>

- 19 Жариков В.В. Формирование и развитие ипотечного кредитования в России: модели, методы и новые подходы / В.В. Жариков, В.В. Беспалов, О.В. Коробова // Наука и мир. – 2015. – 2 (18). – С. 30-35.
- 20 Иванов В. В., Канаев А. В. Теории кредита/ В.В.Иванов, А.В.Канаев, Б.И.Скоколов [и др.]. – СПб.: Изд. С.-Петерб. ун-та, 2016. – 218 с.
- 21 Иванов О. Новые правила Базеля III для секьюритизации и российские реалии / О.Иванов//Энциклопедия российской секьюритизации, – СПб: «Любавич». 2017. – С.119-127.
- 22 Инновации на финансовых рынках :коллект. моногр. / Н.И. Берзон, Е. А. Буянова, В. Д. Газман и др. ; под науч. ред. Н. И. Берзона, Т. В. Тепловой. — М. : Изд. дом Высшей школы экономики. –2013. — 420 с.
- 23 Ипотечное кредитование в цифрах. Статистика выдачи ипотечных кредитов [Электронный ресурс]. Режим доступа - http://rusipoteka.ru/ipoteka_v_rossii/ipoteka_statitiska/
- 24 Клиндухова А.А. Финансовый механизм ипотечного кредитования в условиях кризиса / А.А. Клиндухова, Е.М. Хацкевич // Экономика и управление: проблемы, тенденции, перспективы развития.Сборник материалов IV международной научно-практической конференции. - 2016. - С. 82-89.
- 25 Ковалева Т.М. Рефинансирование ипотечных кредитов в России / Т.М. Ковалева, Р.О. Кузнецов// Известия Института систем управления СГЭУ. 2016. - № 1(13). - С. 112-117.
- 26 Комиссарова Ю.С. Ипотечные ценные бумаги. Достоинства и риски / Ю.С. Комиссарова // Аналитический банковский журнал. – 2016. – №2. – С. 12-17.
- 27 Копейкин А.Б. Ипотечные ценные бумаги / А.Б. Копейкин, Н.Н. Рогожина, Ю.Е. Туктаров. – Москва, – 2018. – 125 с.
- 28 Ливанова, М.П. АИЖК опровергло сообщение о снижении оценки перспектив секьюритизации ипотеки / М.П. Ливанова // Ведомости. – 2016. – С.11.

29 Обзор рынка ипотечных ценных бумаг. Февраль 2017 АИЖК [Электронный ресурс]. URL: <https://xn--d1aqf.xn--p1ai/wp-content/uploads/2016/04/Spravka-o-situatsii-na-rynke-ITSB-fevral-2017.pdf>

30 Особенности отражения сделок секьюритизации в учете банка-оригинатора: потенциальное влияние на нормативы достаточности капитала [Электронный ресурс] URL: https://www.google.ru/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&souce=web&cd=3&cad=rja&uact=8&ved=0ahUKEwioxdlrb3TAhUFJ5oKHctFDCsQFgg1MAI&url=http%3A%2F%2Ffs.moex.com%2Ffiles%2F8585&usg=AFQjCNF83YW4Jms8RvhHMMMnHDQagFpGJA&sig2=KGTytx23V_4OtY4ahwnkLg

31 Официальный сайт АО «АИЖК» [Электронный ресурс] Режим доступа - <https://xn--d1aqf.xn--p1ai/about/activity/>.

32 Официальный сайт АО «Сбербанк России» URL: <https://www.sberbank.ru/ru/person>

33 Официальный сайт Московской биржи. URL: <https://moex.com/>

34 Официальный сайт Центрального банка Российской Федерации. URL: www.cbr.ru

35 Рыжов А.С. Организация и структурирование сделок секьюритизации: роль независимого финансового консультанта/ А. Рыжов // Энциклопедия российской секьюритизации, – СПб: «Любавич». 2015. – С.101-107.

36 Рынки ценных бумаг, обеспеченных ипотекой и активами / под ред. Лакхбира Хейра ; Пер. с англ. – М.: Альпина Бизнес Букс. – 2007. – 497 с.

37 Савенко М.И. АИЖК придаст вторичному рынку ИЦБ новый импульс / А.Савенко // Комерсантъ. – 2016. – С. 5-6.

38 Саус Э., Уиллер Д. Мировой рынок структурированного финансирования: анализ ключевых тенденций/ Э.Саус, Д.Уиллер // Энциклопедия российской секьюритизации, – СПб: «Любавич». 2017. – С.10-21.

39 Секьюритизация в России: пути развития рынка и снижения стоимости заимствований//Доклад рабочей группы международной финансовой корпорации – Вашингтон. – 2015. – 20 с.

40 Стратегия развития группы компаний «АИЖК» Утверждена решением Наблюдательного совета АО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию» 18.06.2013 г. [Электронный ресурс]. Режим доступа - <https://dom.rph/about/activity/>

41 Сучков А.Е. Секьюритизация ипотеки способна поддержать экономику / А.Сучков // Ведомости. – 2015. – С.4.

42 Сучков А.П. Российский рынок ипотечных ценных бумаг: в ожидании позитивных перемен/ А.Сучков //Энциклопедия российской секьюритизации. – СПб: «Любавич». 2017. – С.50-56.

43 Тавасиев А.М. Ипотечная секьюритизация – уроки прошлого и перспективы / А.М. Тавасиев, К.А. Кучинский // Деньги и кредит. – 2016. – №12. – С. 16-23.

44 Танаева Т.Н. Анализ деятельности АИЖК в современных условиях и перспективы его развития/ Т.Н. Танаева, И.В. Попова, О.В. Плещукова // Современные проблемы науки и образования. – 2015. – 1-1. – С. 739-745.

45 Фролова Т.А. Рынок ценных бумаг. Конспект лекций / Т.А. Фролова. – Таганрог. – 2019. – 144 с.

46 Чуев С.В. Привлечение денежных средств в жилищное строительство через механизм софинансирования добровольных пенсионных отчислений / С.В. Чуев // Деньги и кредит. – 2015. – №8. – С.69-71.

47 Bernanke B. Lecture about The Federal Reserve and the Financial Crisis, The Federal Reserve's Response to the Financial Crisis [Электронный ресурс] - http://slon.ru/economics/bernanke_eta_vstrecha_g7_ne_byla_skuchnoy-769913.xhtml

48 Frankel, T. The Law of Cross-border Securitization: LexJuris / T.Frankel // Duke Journal of Comparative and International Law. – 2002. Vol. 12. – P. 477-499.

49 MooradChoudhry Fixed income securities and derivatives Handbook: analysis and valuation, Canada: John Wiley and Sons, 2017. 475 c.

50 Soros, G. The new paradigm of the financial markets: The Credit Crisis of 2008 and What it Means / G.Soros. – New York: Public Affairs, 2009. – 238 p.

51 Vinod Kothari Securitization: The Financial Instrument of the Future. Singapore: Peter Wiley & Sing, 2018. 991 p.

52 Показатели рынка жилищного (ипотечного жилищного) кредитования [Электронный ресурс] // Центральный Банк Российской Федерации. URL: <https://www.cbr.ru/statistics/pdko/Mortgage/retro/>.

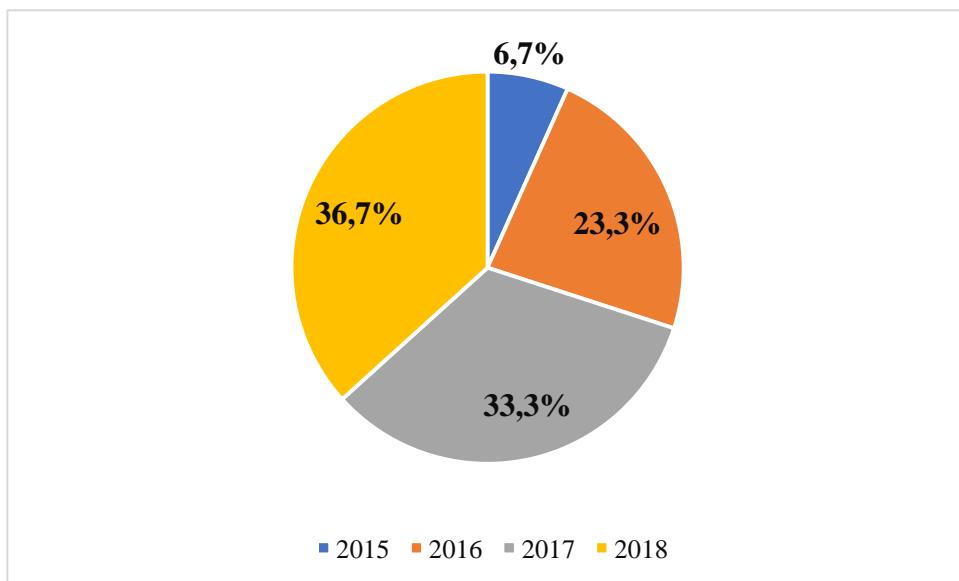
ПРИЛОЖЕНИЕ А

Динамика ипотечных жилищных кредитов, предоставленных на территории Красноярского края за первое полугодие 2015–2018 гг.

Показатель	Объем предоставленных за январь-июнь кредитов, млн руб.				Темп роста, %			Средневзвешенная процентная ставка за первое полугодие, %			
	2015	2016	2017	2018	2016 / 2015	2017 / 2016	2018 / 2017	2015	2016	2017	2018
Итого по кредитным организациям Красноярского края	545	132	147	95	24,2	111,4	64,6	12,2	14,2	13,1	11,3
Минимальное значение	2	0,5	44	0,5				11,2	12,5	12,1	10,9
Максимальное значение	214	69	101	63				17,7	19,3	15,6	14,3
В среднем на одну кредитную организацию	77	21	29	23							
Доля в общей сумме, %	5,3	2,5	1,9	1,1							
Итого по филиалам инорегиональных кредитных организаций	8626	3517	4732	5046	40,8	134,5	106,6	12,2	14,2	13,1	11,3
Минимальное значение	55	31	84	476				12,1	14,1	12,4	11,2
Максимальное значение	4823	3251	3883	4557				13,7	16,7	13,1	12,4
В среднем на один филиал	958	390	676	1261							
Доля в общей сумме, %	84,3	67,8	62,1	57,4							
Итого по внутренним структурным подразделениям инорегиональных кредитных организаций, не имеющих филиалов на территории края	1057	1542	2738	3643	145,9	177,5	133	12,4	13,8	12,7	11,8
Доля в общей сумме, %	10,3	29,7	35,9	41,5							
ВСЕГО ПО КРАЮ	10228	5191	7617	8784	50,8	146,7	115,3	12,2	14,1	12,9	11,5

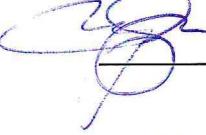
ПРИЛОЖЕНИЕ Б

Структура общего количества сделок секьюритизации ипотечных кредитов, включенных в исследование, по годам



Федеральное государственное автономное
образовательное учреждение
высшего образования
«СИБИРСКИЙ ФЕДЕРАЛЬНЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»
Институт экономики, управления и природопользования
Базовая Кафедра «Сбербанка России»

УТВЕРЖДАЮ

Заведующий кафедрой

Янкина И.А.
подпись
« 04 » 04 2019 г

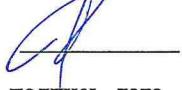
БАКАЛАВРСКАЯ РАБОТА

38.03.01.01.07. Финансы и кредит (банковское дело)

Секьюритизация как современный механизм рефинансирования ипотечного
кредитования

Руководитель  ст. преподаватель _____ Жигаева Л.П.

подпись, дата _____ должность, ученая степень

Консультант  канд. экон. наук, доцент _____ Черкасова Ю.И.

подпись, дата _____ должность, ученая степень

Выпускник  27.06.2019 г. Яковлевая А.И.

подпись, дата

Красноярск 2019