

АНАЛИЗ ИПОТЕЧНОЙ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ В США

И.А. Басакина, магистрант

**Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации
(Россия, г. Москва)**

***Аннотация.** Автор попытался раскрыть главный подход к рефинансированию деятельности коммерческих банков посредством выпуска ипотечных ценных бумаг в США. Данный способ является не только наиболее приоритетным в условиях сокращения депозитных ресурсов, восполняющим недостаток «длинных кредитных денег», но и финансово безболезненным для банка. Процесс секьюритизации ипотечных кредитов имеет положительную динамику роста, особенно в США – родоначальнике секьюритизации активов.*

***Ключевые слова:** вторичный ипотечный рынок, ипотечные ценные бумаги, рефинансирование ипотечных кредитов, секьюритизация.*

Процесс расширения числа традиционных финансовых продуктов ознаменовал появление одной из глобальных тенденции на финансовых рынках – секьюритизации активов. Несмотря на то, что данное явление возникло в 1970-е годы прошлого столетия в США (первые упоминания о сделках секьюритизации были в 1977 г. в журнале Wall street journal) [1], оно имеет высокую динамику роста по сравнению с другими сегментами финансового рынка, что иллюстрирует не только привлекательность инструмента, возникающего в процессе секьюритизации, но и его эффективность, соблюдаемая правилом «риск-доходность».

Наибольшую роль данная форма преобразования активов сыграла в функционировании крупнейших «рыночных игроков» фондового рынка: коммерческих банков, страховых компаний, пенсионных фондов и других – в силу не только использования данного финансового продукта, как способа привлечения дополнительных средств, но и расширения инвестиционной деятельности, что позволило институциональным инвесторам разнообразить список ценных бумаг, имеющих оптимальный уровень надежности.

Несмотря на разнообразие активов, принимаемых под создание финансового инструмента, широкое распространение получила секьюритизация ипотечных активов, так как благодаря дли-

тельному периоду кредитования, низким рискам, залоговому обеспечению и постоянно генерируемым денежным потокам ипотечный кредит является максимально соответствующим активом для секьюритизации. Недвижимость, принимаемая под залог, сокращает риски для инвестора, в случае объявления дефолта по ипотечным облигациям, процентные выплаты по кредиту являются купонными доходами, а срок обращения ипотечных ценных бумаг, как правило, соответствует сроку ипотечного кредита – все эти характеристики обуславливают необходимость возникновения и развития института секьюритизации как для отдельных экономических агентов, так для финансового рынка в целом.

В настоящее время секьюритизация ипотечных активов неизменно сохраняет устойчивые темпы роста по сравнению с другими сферами финансового рынка. Так, ежегодный объем сделок ипотечной секьюритизации возрастает и в 2017 г. составил 1973,2 млн. долларов США, что на 10% превышает значение 2015 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%) [2].

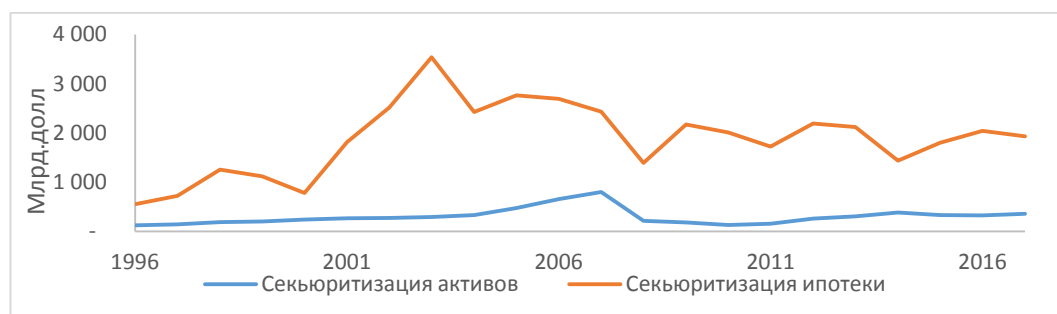


Рис. 1. Соотношение количества сделок секьюритизации (прочие активы и ипотечные активы)

В разрезе всех остальных активов сделки секьюритизации выглядят следующим образом:

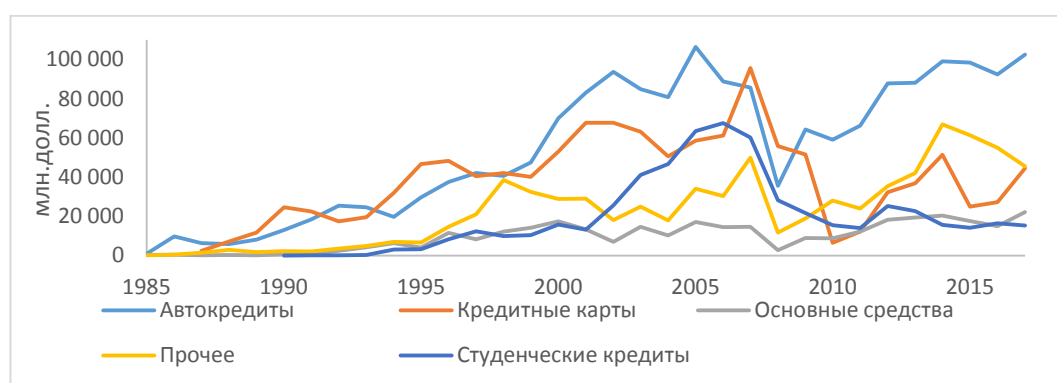


Рис. 2. Объем сделок секьюритизации

Американский рынок секьюритизации разнообразен не только с точки зрения различных первичных базовых активов, но и со стороны разнообразных структур и участников процесса конструирования СЦБ. Рынок США интересен тем, что каждая сделка секьюритизации представляет собой отлаженный механизм создания секьюритизированного инструмента, однако количество вовлеченных участников в сделку может сильно варьироваться.

Однако бурное развитие сегмента секьюритизации привело к его утопичному состоянию в период международного финансового коллапса, начавшегося в конце 2007 года, и тесно связанного с ипотечной секьюритизацией и рынком недвижимости. Нарастание кризисных явлений в США в итоге поразили все сегменты международного финансового рынка, что привело не только к ограничению секьюритизации в последующие годы, но и банкротству многих банков, организующих эмиссию секьюритизи-

рованных ценных бумаг, в особенности ипотечных, имеющих весомую долю низкокачественных ипотечных кредитов в портфеле. Основными причинами лопнувшего финансового пузыря являлись:

1. прогрессивный рост субстандартных ипотечных кредитов – бесконтрольное одобрение ипотечных займов заемщикам, обладающим низкой платежеспособностью, без документов, без первоначального взноса и под 1%;

2. расширение доли «токсичных отходов» в форме субпраймов в кредитных портфелях банков. Многие банки не только выдавали данные кредиты, но и выкупали их на баланс в целях извлечения дополнительного дохода от диверсификации рисков;

3. бесконтрольная эмиссия экзотических секьюритизированных ценных бумаг (кредитных дериватов), базовым активом которых являлись искаженные структуры классической ипотечной и неипотечной секьюритизации, заменен-

ной на трансформацию младших траншей и старших траншей низких рейтингов (B, Ba) по ранее эмитированным секьюритизированным облигациям; самих «мусорных» кредитов; деривативов на деривативы;

4. отсутствие регламентации раскрытия информации о реестрах базового покрытия таких ценных бумаг, которые позволяли эмитентам «подшивать» к пулу любые токсичные активы;

5. активное страхование мусорных облигаций и эмитентов, оригинирующих подобные выпуски – неочевидность слияния риска оригинатора от риска актива;

6. лжерейтингование – искажение инвестиционных характеристик, выпускаемых ипотечных ценных бумаг посредством манипулирования рейтингами, рассчитываемыми крупнейшими РА США (S&P, Moody's, Fitch Ratings). Более того лоббирование интересов эмитентов посредством получения крупных вознаграждений послужило мультипликативным эффектом роста «мусорных» ИЦБ;

7. выкуп токсичных ценных бумаг в портфели крупнейших институциональных инвесторов (пенсионные фонды, страховые компании, ипотечные агентства, доверительные управляющие и др.);

8. институциональные изменения рынка недвижимости, которые привели к росту цен на жилое и нежилое имущество, а также изменения на денежном рынке, проявившиеся в изменении процентных ставок, особо отразившихся на ипотечных кредитах с плавающей процентной ставкой.

Процесс раздувания рынка ипотечных ценных бумаг вовлек практически всех участников финансового рынка, по причине чего поражение всей международной финансовой системы было неминуемо. Ранее ставшая спасением банков и ипотечных кооперативов, ипотечная секьюритизация перестала быть высокоэффективным инструментом секью-

ритизации и стала «бомбой замедленного действия», в силу чего был принят ряд изменений в правилах поведения участников данного сегмента, что ограничило деривативную составляющую секьюритизации, низкообеспеченные неагентские выпуски ИЦБ и изменило качественный процесс ипотечного кредитования.

В посткризисный период, агентские и неагентские структуры подлежали государственной «зачистке». Вся сложившаяся система ипотечного кредитования и вторичного от него рынка за 2002-2007 гг. была фактически ликвидирована посредством «закручивания государственных гаек» в сфере ипотечной секьюритизации, а впоследствии и во всех остальных видах [4]:

- ужесточение требований к залоговому покрытию;

- запрещение доступа «токсичных активов» банков в банковскую систему в форме секьюритизации;

- изменение системы страхования заемщиков – введение обязательного платежа за страхование рисков или увеличение процентной ставки по кредиту;

- новый переход ипотечных агентств с государственной основы на рыночную (сокращение государственных гарантий на основные ипотечные ссуды, кроме ссуд для малоимущих), перекладывание функций перестрахования на ипотечных агентств;

- разработка агентских программ STACR/CAS, риск по облигациям которых на 95-97% остается на балансе ипотечного агентства.

Так, как показал кризис 2007 года, развитие вторичного ипотечного рынка тесно связано с положением первичного, а также рынком недвижимости – положительная динамика зависимых секторов напрямую отражает состояние рынка ипотечных ценных бумаг. В связи с чем, каждый из зависимых сегментов был ужесточен с точки зрения нормативного регулирования.

Библиографический список

1. *Ивакин И.В.* Понятие сущность и значение секьюритизации для развития систем ипотечного жилищного кредитования // Электронный журнал [Электронный ресурс] – <http://www.ipotekasystem.ru/processes/article.php?r=sk&id=144>
2. *US bond market issuances and outstanding* [Электронный ресурс] - <http://www.sifma.org/research/statistics.aspx>
3. *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
4. *Аксенов И.* Ипотечный рынок США: от кризиса к развитию. Энциклопедия российской секьюритизации 2015. С.-Петербург: Любавич, 2015. 42-48 с.
5. *Vinod Kothari* Securitization: The Financial Instrument of the Future. Singapore: Peter Wiley & Sing, 2008. 991 p.
6. *Moorad Choudhry* Fixed income securities and derivatives Handbook: analysis and valuation, Canada: John Wiley and Sons, 2010. 475 с.

ANALYSIS OF MORTGAGE SECURITIZATION IN USA

I.A.Basakina, *graduate student*

**Financial university under the Government of the Russian Federation
(Russia, Moscow)**

Abstract. *The author made a review about the most important approach of refinancing the operation process of commercial banks through the mortgage-backed securities issues. This method is not only a priority because of deposit sources reduction what is necessary in order to expand the number of long credit funds, but also is less painful in financial aspects. Securitization process of the mortgage loans has a strong growth especially in USA as a country of securitization pioneer.*

Keywords: *mortgage-backed securities, mortgage market, refinancing of mortgage loans, second mortgage market, securitization.*