

Ксения ПОЛЯКОВА,
ведущий специалист
по секьюритизации,
Райффайзенбанк

Неипотечная секьюритизация: анализ ключевых тенденций

Прошедший год нельзя назвать активным на рынке секьюритизации. Состоялось семь размещений выпусков ипотечных ценных бумаг (ИЦБ). Сделки ИА Металлинвест-2, ИА БСПБ 2 были реализованы в рамках классической секьюритизации, АО «КБ ДельтаКредит», АО «ДОМ.РФ», ПАО Сбербанк, Банк ВТБ (ПАО) выпустили однотраншевые ИЦБ по программе «Фабрика ИЦБ». Ситуация в сегменте сделок неипотечной секьюритизации улучшилась: в 2018 году закрылись две сделки секьюритизации портфеля кредитов малому и среднему бизнесу (МСБ) — СФО МОС МСП 1, СФО ТКБ МСП 1. Несколько банков-оригинаторов приступили к структурированию сделок секьюритизации автокредитов, выпуски которых мы надеемся увидеть в текущем году. О том, как дальше будет развиваться рынок альтернативных классов активов и какие драйверы могут этому способствовать, речь и пойдет в данной статье.

Несмотря на интенсивное развитие ипотечного жилищного кредитования, привлекательность классического рынка траншевых ИЦБ снижается. Объяснением этому могут служить несколько причин.

Во-первых, низкая маржинальность ипотечных кредитов определяет отсутствие предложения привлекательной доходности со стороны банков-оригинаторов. Продолжительная политика Центрального банка по снижению ключевой ставки привела к падению процентных ставок по ипотечным кредитам и увеличению темпов рефинансирования. Согласно статистическим данным за 9 месяцев прошедшего года, треть объема ипотеки по стране реализовано не по стандартной схеме: «новый заемщик — новая покупка жилья», а исходя из сложившейся рыночной конъюнктуры. Клиенты со ставками 13–15% становились клиентами со ставками 9–10% годовых. Уровень ликвидности в российском банковском секторе оказался на историческом пике.

Во-вторых, увеличение темпов роста досрочного погашения способствует ускорению амортизации портфелей и делает нецелесообразным их продажу в целях привлечения фондирования через выпуск ценных бумаг.

И в-третьих, наблюдается преобладание «фабричных» ИЦБ на рынке. Всего за 2 года их доля превысила 50% от всех ИЦБ в обращении. В 2018 году 93% сделок секьюритизации было организовано в рамках программы ДОМ.РФ. Такой спрос обусловлен очевидными преимуществами программы: устойчивость конструкции сделок, льготное налогообложение, снижение нагрузки на капитал. Однако «Фабрика ИЦБ» не способна полностью заменить классическую секьюритизацию. «Фабричные» выпуски облигаций с переменным купоном создают для инвестора дополнительные трудности при расчете доходности, а механизм поддержки в виде поручительства единого института развития в жилищной сфере будет способствовать постепенному накоплению риска концентрации на ДОМ.РФ.

Безусловно, сложившиеся экономические условия затрагивают не только ипотечный сектор. Однако их влияние на другие розничные активы не столь значительно с точки зрения секьюритизации. К тому же уже сейчас мы наблюдаем волатильность ставок на рынке, что скорее всего будет способствовать обратному повышению средневзвешенных ставок по всем новым кредитным продуктам. Вопрос маржинальности кредитных портфелей и их реальной стоимости при стоимости ликвидности выше 8% будет набирать остроту, что обратит интерес рынка к инструменту секьюритизации различных классов активов.

Количество сделок неипотечной секьюритизации до сих пор остается незначительным. До 2014 года секьюритизация альтернативных классов активов в России происходила по зарубежному праву. Состоялся ряд трансграничных сделок по секьюритизации автокредитов, потребительских кредитов и межбанковских клиентских платежей. В период 2015–2016 годов, после принятых законодательных изменений, впервые по российскому праву были реализованы сделки секьюритизации автокредитов Кредит Европа Банка и лизинговых платежей ЛК «Уралсиб», секьюритизация кредитов малому и среднему бизнесу СФО ПСБ МСБ 2015. В 2017-м стоит отметить сделку СФО «Локосервис финанс», обеспеченную залогом денежных требований к ОАО «РЖД», сделку СФО «Социальная инфраструктура — 1», обеспеченную залогом в виде права денежного требования по проектам государственного частного партнерства. 2018 год завершился успешным закрытием сделок СФО МОС МСП 1, СФО ТКБ МСП 1, обеспеченных портфелем кредитов предприятиям малого и среднего бизнеса.

Самая активная работа в настоящий момент разворачивается именно в сегменте МСП. Кредитование малого и среднего бизнеса является приоритетным направлением, исходя из стратегической цели его развития как основного драйвера экономики, в том числе в кризисных ситуациях. В рамках комплексных мероприятий Банк России совместно с участниками финансового рынка проводит процедуры, способствующие повышению доступности финансовых услуг для субъектов МСБ. Секьюритизация рассматривается в качестве одного из важнейших инструментов привлечения заемных средств. Проводится работа по внедрению единых стандартов кредитования МСБ, направленная на оптимизацию процессов выдачи кредитов субъектам, рост финансовой устойчивости кредитных организаций, упрощение их взаимодействия, снижение рисков.

На момент написания данной статьи МСП Банк представил рынку пилотную сделку в рамках мультиоригинаторной платформы. Объем выпуска составил 7 млрд руб., ставка купона зафиксирована на уровне 9.1% годовых. Основные преимущества сделки заключаются в возможности финансирования под залог МСБ-кредитов даже при небольшом портфеле, снижении издержек на реализацию и наличии поручительства в качестве кредитного усиления. В дальнейшем планируется увеличение количества подобного рода сделок и расширение числа участников.

Немалое число банков рассматривают кроме сегмента МСБ секьюритизацию портфелей автокредитов. Такие кредиты более однородные, длиннее, чем потребительские, и имеют под собой обеспечение в виде автомобиля. Их концентрация в банках увеличилась ввиду активной работы Центрального банка по очистке банковской системы, и как актив автокредиты достаточно понятны для инвесторов. В настоящее время несколько банков работают над структурированием сделок секьюритизации таких портфелей. Интерес обуславливается возможностью повысить рейтинг заимствования над рейтингом оригинатора, а значит, снизить стоимость привлечения финансирования.

Помимо банков в выпуске обеспеченных облигаций могут быть заинтересованы рыночные субъекты, в частности лизинговые компании. Согласно опросу рейтингового агентства «Эксперт РА»[1], основными причинами, препятствующими развитию данного сегмента, можно считать рост процентных ставок кредитования, нехватку заемных средств, валютную переоценку активов. Лизинговая секьюритизация хоть и достаточно специфична, но способна отчасти решить проблему фондирования сделок. Большинство возникающих вопросов требуют совместного юридического и налогового анализа. Например, налоговый аспект будет важной составляющей при определении цены продажи имущества, юридический заключается в передаче и залоге будущих прав. При этом надежность залога в данном случае намного выше, чем у автокредитов, поскольку базовый актив, являющийся обеспечением, принадлежит самой лизинговой компании. Как правило, лизинговые компании привлекают финансирование путем открытия банковских кредитных линий под залог договоров лизинга. Соответственно, у них накоплен значительный опыт в формировании однородных пулов и работы с ними. Однако следует признать, что секьюритизация требует от компаний значительной перестройки внутренних бизнес-процессов.

Стандартизация процессов является одним из основных драйверов рынка. Ввиду незначительного российского опыта каждая неипотечная сделка оказывается уникальной. Это сказывается на скорости ее реализации, стоимости и инвестиционной привлекательности. Говоря о законодательстве, следует отметить, что текущее регулирование гораздо эффективнее, чем несколько лет назад. В законе для неипотечной секьюритизации предусмотрено больше гибкости и возможностей для структурирования сделок, чем в законе об ипотечных ценных бумагах, что способствует лучшему удовлетворению запросов рынка. Так, например, принятое Банком России Положение № 647-П «Об определении банками величины кредитного риска…» в соответствии со стандартами Базеля III призвано решить насущную проблему резервирования. В основу данного Положения положен принцип нейтральности по риску — секьюритизация не должна увеличивать нагрузку на капитал по сравнению с базовым секьюритизируемым активом. Документ изменяет порядок расчета риска не только по облигациям, которые приобретаются оригинатором, но и по бумагам, которые приобретаются кредитными организациями, выступающими в качестве инвесторов. Положение предусматривает два подхода — стандартизированный и ППС-секьюритизацию. Новое регулирование отменяет требование об обязательной оценке риска в размере 1250% по вложениям в младшие транши, предусматривается возможность снижения расчетного значения коэффициента риска до 15% по всем траншам и до 10% по старшим траншам в рамках ППС. Для оригинатора предусматривается возможность сохранения коэффициентов риска, которые применялись до сделки секьюритизации. Новая методика расчета позволит снизить нагрузку на капитал приблизительно в пять раз и окажет существенное влияние на структурирование будущих сделок.

Принятый в 2015 году Закон № 222-ФЗ «О деятельности кредитных рейтинговых агентств…» способствовал про-

[1] «Рынок лизинга по итогам 9 месяцев 2018 года: консолидация в действии», https://raexpert.ru/researches/leasing/9m2018.

ведению большой реформы, которая сказалась на сроках реализации многих сделок в 2017 году и продемонстрировала успешные результаты в 2018-м. Мы увидели несколько сделок секьюритизации, в том числе кредитов малому и среднему бизнесу. Обеспеченным облигациям данных выпусков были присвоены рейтинги максимального уровня AAA(ru.sf) в соответствии с новой методологией рейтингового агентства АКРА по национальной шкале.

Резюмируя выше сказанное: есть все основания полагать, что рынок не потеряет интерес к секьюритизации. Данный инструмент по-прежнему остается одним из самых удобных способов фондирования долгосрочных кредитных обязательств. Наблюдаемый уже сейчас рост процентных ставок будет способствовать сокращению темпов досрочного погашения кредитных портфелей. Посредством секьюритизации удастся получить длинный, хорошо обеспеченный инструмент, привлекательный для институциональных инвесторов. Отмена правила по начислению резервов в размере 1250% для оригинаторов и снижение резервирования для старших траншей повысит интерес банков к инвестированию в обеспеченные розничными активами выпуски. Стандартизация процессов, совершенствование законодательной базы, активная работа участников рынка и комфортная макроэкономическая и внешнеполитическая среда определят дальнейшее развитие рынка секьюритизации в целом.