«Рынок секьюритизации в 2022 году определили общеэкономические факторы»

Круглый стол организаторов сделок

Представители банков-организаторов в рамках круглого стола «Энциклопедии российской секьюритизации — 2023» поделились мнением о настроениях рынка секьюритизации в прошедшем 2022 году и обсудили потенциальные направления развития в 2023-м.

Какие тенденции определяли рынок секьюритизации в 2022 году? Какие факторы в первую очередь будут задавать динамику рынка в 2023 году?

Денис СКРИПКИН,
управляющий директор управления секьюритизации, Банк ВТБ (ПАО)

— Главным образом в прошедшем году на рынок секьюритизации влияли общеэкономические факторы, ситуация с базовыми активами, а также общие тенденции на финансовых рынках. В период турбулентности в I-II квартале механизмы секьюритизации использовались в том числе для оптимизации структуры владения активами. В текущем году мы ждем стабилизации рынков как со стороны «предложения», так и со стороны «спроса», что, безусловно, вызовет интерес оригинаторов и инвесторов к сделкам секьюритизации.

Елена МУЗЫКИНА,
директор подразделения Секьюритизация, АО «ДОМ.РФ»

— На объем выпуска ИЦБ оказывают влияние потребность банков в улучшении метрик ликвидности, капитала и процентного риска; наличие у банков закладных, приемлемых для секьюритизации, соотношение рыночных ставок и ставок по ипотеке в накопленных пулах.

Управление капиталом, нормативной и физической ликвидностью были ключевыми стимулами банков к секьюритизации с ИЦБ ДОМ.РФ в 2022 году.

Многие банки столкнулись с ограничением по достаточности капитала, в том числе из-за необходимости досоздания резервов на ожидаемые потери. Выпуск ИЦБ ДОМ.РФ за счет передачи кредитного риска позволяет экономить капитал и поддерживать новую выдачу ипотечных кредитов.

По итогам 2022 года доля ипотеки в розничном кредитном портфеле банков впервые превысила 50%. Накопление ипотечных портфелей происходит на фоне увеличения их срочности за счет роста контрактных сроков новых выдач и снижения темпов досрочного погашения при одновременном сокращении срочности пассивов банков. Значимость управления процентным риском ипотеки растет.

Характерной особенностью ипотечной выдачи 2022 года была высокая доля льготной ипотеки: более 40% составляли продукты с плавающей субсидируемой ставкой, которые практически не несут процентный риск в отличие от кредитов с фиксированной ставкой. Тем не менее банки проявляют заинтересованность и в секьюритизации льготной ипотеки, поскольку мотивацией для выпуска ИЦБ является не только управление процентным риском, а ставка по таким ипотечным продуктам предоставляет больше возможностей для размещения ИЦБ в рынок.

Позитивной тенденцией развития ипотечного рынка и рынка ИЦБ является цифровизация. В 2022 году 60% новых выпусков ИЦБ ДОМ.РФ были обеспечены электронными закладными — в 3 раза выше показателя 2021 года. Цифровая ипотека и выдача е-закладных позволяют сократить операционные затраты банков, увеличить объем ипотечного портфеля, доступного для секьюритизации, и существенно ускорить процесс его рефинансирования для обеспечения новых выдач ипотеки.

С другой стороны, на выпуск ИЦБ влияли факторы, снижавшие стимулы банков к секьюритизации: рост рыночных ставок, периоды снижения спроса на ипотечное кредитование, антикризисное ослабление нормативов ЦБ РФ. Портфели кредитов, сформированные банками в период более низких рыночных процентных ставок, в настоящее время могут быть секьюритизированы с размещением облигаций рыночным инвесторам только с дисконтом, что ограничивает мотивацию для их секьюритизации.

Одной из тенденций ипотечного рынка в 2022 году был значительный рост количества кредитов с первоначальным взносом ниже 20%. По данным ЦБ РФ, доля таких кредитов впервые превысила половину от всех ипотечных выдач: за IV квартал 2022 года она составила 53% против 37% годом ранее, на первичном рынке ипотеки доля таких кредитов достигла 69%. Продукты с низким коэффициентом «Кредит/Залог» сокращают объем ипотечного портфеля, пригодного для секьюритизации, так как законодательством разрешено включать в ипотечное покрытие облигаций кредиты с соотношением остатка долга и стоимости залога не выше 80%.

Большинство из этих факторов продолжат влиять на стимулы банков к секьюритизации и в 2023 году.

Марина КАРЕЕВА,
директор по долговому и структурному финансированию, ПАО «Промсвязьбанк»

— Объем рынка ипотечной секьюритизации в 2022 году увеличился до 1.1 трлн рублей (+22%). При этом первые сделки в прошлом году стартовали только во втором полугодии, когда ключевая ставка снизилась после резкого повышения в марте. Общий объем ипотечных ценных бумаг, выпущенных в 2022 году, достиг 400 млрд рублей, что близко к результату 2021 года. Объем рынка неипотечной секьюритизации остается незначительным — 68 млрд рублей (+24% за год).

Основная потребность банков в секьюритизации ипотеки была обусловлена необходимостью высвобождения капитала и улучшения своей ликвидной позиции — банки активно привлекали под ипотечные выпуски ликвидность на рынке РЕПО. Так, объем ипотечных облигаций, которые банки использовали в сделках РЕПО, в прошлом году оказался рекордным — 4.4 трлн рублей, что в 4 раза больше, чем в 2021 году.

Несмотря на то что первое в 2022 году рыночное размещение ипотечных бумаг состоялось только в июне, по суммарному объему размещений прошедший год практически не уступил 2021-му. Как удалось восстановить активность на рынке? Изменился ли диалог с эмитентами?

Андрей КОРОЛЕВ,
исполнительный директор департамента рынков капитала, Совкомбанк

— Насколько я понимаю, речь идет в первую очередь о выпусках ИЦБ через «Фабрику ДОМ.РФ». Оригинаторы продолжают видеть в сделках с Фабрикой эффективный инструмент разгрузки капитала и управления процентным риском. Большой объем размещений состоялся как раз во второй половине года, Совкомбанк также выступил оригинатором двух таких сделок в октябре и конце декабря 2022 года.

Марина КАРЕЕВА

— Основной объем реализованных сделок в 2022 году приходится на облигации Ипотечного агента ДОМ.РФ. В сегменте классической секьюритизации ипотеки в 2022 году не прошло ни одного размещения, в неипотечной секьюритизации также объемы размещения незначительны в сравнении с секьюритизацией с поручительством ДОМ.РФ. На наш взгляд, драйвером рынка секьюритизации в 2022 году выступили крупнейшие банки-кредиторы на рынке ипотеки.

Елена МУЗЫКИНА

— Несмотря на то что 2022 год был очень сложным для всех участников рынка, Ипотечный агент ДОМ.РФ снова стал крупнейшим эмитентом корпоративных облигаций в стране: 10% всех размещений в секторе корпоративных облигаций пришлось на ИЦБ ДОМ.РФ, их объем в обращении за год увеличился на четверть до 1.1 трлн рублей.

Смещение эмиссии ИЦБ на вторую половину года является традиционным для многих оригинаторов, так как позволяет накопить требуемые объемы пулов кредитов для секьюритизации. Кроме того, управление метриками баланса в этот период бывает более значимым. В 2022 году на предложение выпусков ИЦБ повлияли также высокий уровень неопределенности в первом полугодии и волатильность рыночных ставок. В таких условиях одним из вызовов была оценка кредитного риска ипотечных пулов, включаемых в обеспечение новых выпусков ИЦБ. Возникла необходимость применения консервативных допущений с учетом уникальных условий текущего кризиса и долгосрочности актива, что существенно снижало экономический эффект от секьюритизации для банков-оригинаторов. После относительной стабилизации ставок и общей экономической ситуации, а также возобновления ипотечных выдач во втором полугодии в выпуски ИЦБ ДОМ.РФ пришли постоянные оригинаторы — банки из всех сегментов ипотечного рынка. Лидером ипотечной секьюритизации в 2022 году стал Сбербанк, увеличив объем выпуска в три раза. Каждый год появляются и новые имена, в 2022 году это Совкомбанк. Преобладающей стратегией ипотечной секьюритизации в 2022 году были казначейские сделки, то есть замена закладных на ИЦБ на балансе банка. Такие сделки позволяют получить преимущества секьюритизации даже в условиях экономических ограничений для размещения ИЦБ внешним инвесторам.

Денис СКРИПКИН

— В основном поддержку рынку традиционно оказала программа ДОМ.РФ, активность в других секторах рынка была на порядок меньше. Что касается ипотеки, то рост доходностей финансовых инструментов, госбумаг и ожидание роста ставок стали сдерживающими факторами, поскольку на балансах банков скопились ипотечные портфели с достаточно низкой процентной ставкой, что сделало затруднительной эффективную продажу ипотечных облигаций в рынок. Поэтому оригинаторы рассматривали другие возможности при проведении сделок в рамках программы ДОМ.РФ: снижение нагрузки на капитал или использование ИЦБ в качестве залога в сделках РЕПО.

В 2022 году был размещен рекордный объем ипотечных облигаций, которые банки использовали в сделках РЕПО. С чем связана данная тенденция?

Марина КАРЕЕВА

— Ставки РЕПО в прошлом году выглядели лучше, чем ключевая ставка Банка России, вероятно, поэтому привлекать ликвидность сделками РЕПО было достаточно выгодно.

Елена МУЗЫКИНА

— В связи с ростом рыночных ставок размещение ипотечных облигаций в рынок для большинства оригинаторов стало возможно только с фиксацией убытка. При этом запрос на повышение ликвидности ипотечных активов остался высоким. ИЦБ ДОМ.РФ предоставляют возможность привлечения фактической ликвидности через операции РЕПО с федеральным казначейством, с центральным контрагентом, с ЦБ РФ.

Центральный банк в первой половине 2022 года включил в ломбардный список 33 выпуска ИЦБ ДОМ.РФ в рамках мер антикризисной поддержки банковского сектора. В настоящее время в ломбардном списке находятся 42 выпуска ИЦБ ДОМ.РФ.

В 2022 году на Московской бирже были запущены аукционы РЕПО федерального казначейства под залог ИЦБ ДОМ.РФ. Ранее участники рынка могли привлекать средства федерального казначейства на биржевых аукционах только под залог ОФЗ и еврооблигаций Минфина. Снизились дисконты по ряду выпусков ИЦБ ДОМ.РФ для биржевого РЕПО с центральным контрагентом. Продолжилось расширение корзины РЕПО с федеральным казначейством через внебиржевую платформу СУО НРД.

Денис СКРИПКИН

— Благодаря усилиям ДОМ.РФ ипотечные облигации с поручительством ДОМ.РФ могут использоваться в качестве залога при проведении сделок РЕПО с центральным контрагентом, а также с федеральным казначейством. Соответственно участники рынка воспользовались данной возможностью, причем как банки-инвесторы в ИЦБ, так и банки-оригинаторы.

Как на рынке ипотечного кредитования отразилось более чем двукратное повышение ключевой ставки в феврале, а затем ее поэтапное понижение? Как динамика первичного рынка отразилась на рынке секьюритизации?

Андрей КОРОЛЕВ

— Несомненно, рост ключевой ставки сильно ограничил доступность ипотеки для населения весной 2022-го, однако быстрое снижение ключевой ставки и запущенные государственные программы на первичном рынке простимулировали спрос, который очень быстро восстановился уже к осени 2022-го. Рост выдач на первичном рынке в 2022 году окажет положительное влияние на объемы секьюритизации в будущем, когда макроэкономические параметры будут позволять получить максимальную эффективность для оригинаторов.

Денис СКРИПКИН

— Подготовка сделки секьюритизации — это достаточно длительный процесс, который может занимать 3–6 месяцев. Зачастую, начиная сделку в одних рыночных условиях, мы заканчиваем ее уже в совершенно других. Также обычно в сделках используются «исторические» портфели, накопленные за предыдущие периоды, поэтому динамика первичного рынка обычно отражается на секьюритизации с некоторым временным лагом. Преобладание госпрограмм на первичном рынке ипотеки в 2022 году позволяет рассчитывать

на рост интереса к секьюритизации этих кредитов, тем более что в результате таких сделок можно достаточно просто выпускать бумаги с плавающим купоном, что в текущих условиях будет востребовано инвесторами.

Елена МУЗЫКИНА

— Ипотечный рынок в 2022 году развивался неравномерно. Объемы выдач в I квартале были на уровне рекордного 2021 года. Во II квартале ипотечное кредитование было практически остановлено на фоне запретительно высоких рыночных ставок после резкого повышения ключевой ставки до 20%. В III квартале вслед за снижением ключевой ставки объемы выдач начали восстанавливаться за счет льготной ипотеки, программ с застройщиками по минимальным ставкам и рыночной ипотеки. По итогам года ипотечный портфель показал прирост +17%, что позволило банкам сформировать новые пулы кредитов для секьюритизации.

Повышение уровня рыночных ставок привело к снижению объемов рефинансирования ранее выданных ипотечных кредитов. Снижение рефинансирования и объемов досрочного погашения в свою очередь привело к росту сроков жизни пулов закладных и дюрации выпущенных ипотечных облигаций.

Каков ваш прогноз по объему и количеству сделок на 2023 год? Ожидаете ли вы значительного роста количества бумаг с льготной ипотекой в качестве базового актива?

Марина КАРЕЕВА

— В 2023 году мы ожидаем сохранения высокого спроса на кредитование со стороны как корпоративных заемщиков на фоне продолжающейся трансформации экономики, так и физических лиц. В розничном кредитовании основным драйвером будет необеспеченное кредитование, в то время как выдачи ипотеки несколько замедлятся в связи с недавним повышением ставки по льготной ипотеке и введением ограничений по заниженным ставкам от застройщиков. В результате у банков сохранится потребность в высвобождении капитала через секьюритизацию — ипотека останется наиболее ликвидным активом для данных сделок. Ожидаем, что объем сделок превысит прошлый год, а объем рынка может достичь 1.5 трлн рублей.

Денис СКРИПКИН

— На рынке секьюритизации ипотеки традиционно будет превалировать программа ДОМ.РФ, кроме того, мы увидим сделки с другими классами активов — потребительскими кредитами, кредитами МСБ. Использование ипотечных кредитов, выданных в рамках льготных госпрограмм, в качестве базового актива позволит устанавливать по выпускам плавающий купон, привязанный к ключевой ставке ЦБ. В текущих условиях ожидаемого роста ключевой ставки в среднесрочном периоде ипотечные облигации с плавающим купоном будут интересны инвесторам как инструмент с привлекательной доходностью при пониженном процентном и кредитном рисках. В декабре 2022 года банк ВТБ впервые выпустил ипотечные облигации в объеме почти 55 млрд рублей с плавающим купоном КС + 1.7%, обеспеченные кредитами, выданными банком по государственной программе «Семейная ипотека». В этом году мы планируем организовать еще одну аналогичную эмиссию.

Елена МУЗЫКИНА

— В 2022 году доля субсидируемой ипотеки в выдачах достигла исторических максимумов: 46% от общей выдачи ипотеки и 82% от выдачи на первичном рынке. Это отразилось на композиции обеспечения новых выпусков ИЦБ ДОМ.РФ: в 2022 году доля льготной и се-

мейной ипотеки в ипотечном покрытии новых выпусков ИЦБ ДОМ.РФ возросла в 10 раз до 18% по сравнению с 2021 годом. В 2023 году доля субсидируемой ипотеки в общей выдаче останется высокой, а затем начнет снижаться по мере завершения госпрограмм. На платформе ДОМ.РФ создан и отработан механизм секьюритизации субсидируемой ипотеки. В 2023 году мы ожидаем продолжение масштабирования таких выпусков ИЦБ. Плавающая ставка по льготной и семейной ипотеке позволяет размещать ИЦБ в рынок без фиксации убытка для оригинатора.

В ДОМ.РФ также создана инфраструктура для размещения ипотечных облигаций устойчивого развития. Дебютный выпуск «зеленых» облигаций мы разместили в 2022 году, включив в ипотечное покрытие ИЦБ кредиты, выданные в рамках госпрограмм «Семейная ипотека» и «Льготная ипотека» на покупку квартир в домах с классом энергоэффективности от А до А++. В 2021–2022 годах разместили два выпуска социальных ипотечных облигаций, соответствующих Принципам социальных облигаций Международной ассоциации рынков капитала, что подтверждено рейтинговым агентством «Эксперт РА». Выпуск 2022 года соответствует также стандартам эмиссии Банка России и включен в Сектор устойчивого развития ПАО Московская биржа в сегмент «Социальные облигации». Ряд банков рассматривают возможность разместить социальные и зеленые выпуски ИЦБ в 2023 году.

В 2022 году банки начали тестировать закладные на первичные выпуски с договорами долевого участия. Ожидаете ли вы роста популярности данного инструмента?

Марина КАРЕЕВА

— Уже в конце прошлого года банки начали оформлять первые тестовые закладные с договорами долевого участия, поэтому можно ожидать, что данные сделки внесут активный вклад в рост объемов секьюритизации в текущем году.

Денис СКРИПКИН

— В 2023 году — маловероятно. Возможно, мы увидим тестовую сделку в рамках усилий ДОМ.РФ по развитию данного направления, но массовым инструментом он не станет. В отличие от готового жилья, обеспечение в форме прав требования по ДДУ несет дополнительные риски, связанные не только с платежеспособностью заемщика, но и с устойчивостью застройщика. Такие продукты ближе к CLO, чем к RMBS.

Елена МУЗЫКИНА

— В 2022 году были приняты изменения в законодательство, упрощающие выдачу закладных на кредиты, обеспеченные залогом прав по ДДУ, и их последующую секьюритизацию: переоформление закладной после завершения строительства недвижимости теперь возможно без привлечения заемщика, в закладной можно указывать кадастровую стоимость достроенного объекта и не привлекать повторно оценщика. Надеемся, что изменения простимулируют банки к выдаче кредитов на первичном рынке с е-закладной. Это позволит сократить срок между выдачей таких кредитов и их рефинансированием. В 2023 году мы планируем провести пилотные выпуски ИЦБ ДОМ.РФ с закладными на кредиты, обеспеченные залогом прав по ДДУ.

Андрей КОРОЛЕВ

— Мы считаем, что это новый виток развития рынка. Уверены, что в среднесрочный период все активные участники, и Совкомбанк в том числе, перейдут на выпуск закладных на первичном рынке.

Как вы оцениваете перспективы секьюритизации портфелей задолженности в рамках промышленной ипотеки?

Денис СКРИПКИН

— Юридически механизм ипотечной секьюритизации может использоваться для проведения сделок с кредитами, обеспеченными нежилыми объектами недвижимости, и прецеденты подобных сделок уже есть. Но риски там совсем другие, в отличие от жилой ипотеки. Скорее всего в ближайшей перспективе подобные сделки так и останутся нишевыми, но в более длительном периоде секьюритизация коммерческой недвижимости имеет все шансы стать востребованным на рынке продуктом.

Марина КАРЕЕВА

— На фоне роста портфелей кредитов МСП с темпами более 20% в год ожидаем новых сделок секьюритизации в данном сегменте. Что касается промышленной ипотеки, то данный сегмент рынка находится в начальной стадии своего развития, и говорить о возможности секьюритизации данных кредитов можно будет по мере роста портфелей данных кредитов у банков.

Произошли ли за прошедший год изменения в регулировании рынка секьюритизации? Какие барьеры по-прежнему препятствуют развитию рынка?

Денис СКРИПКИН

— У нас сейчас в целом полностью сформирована юридическая база для проведения сделок секьюритизации практически всех классов активов, за прошедший год проходила ее «тонкая настройка». Банк России проявляет заинтересованность в гармонизации регулирования в этой сфере и демонстрирует готовность идти навстречу мнению рынка. Сколько-нибудь значительных барьеров для развития рынка со стороны законодательства нет, в первую очередь на активность участников будут влиять экономические факторы.

Елена МУЗЫКИНА

— Инициативы ЦБ РФ по снижению мотивации банков к выдаче высокорискованных продуктов через макропруденциальные надбавки и повышенные уровни резервирования для продуктов с высоким К/З и нерыночной стоимостью объекта недвижимости — позитивный фактор для развития рынка секьюритизации. Законодательные изменения, облегчающие выдачу закладной на первичном рынке, также позволяют увеличить объем пулов, приемлемых для секьюритизации.

Сейчас в обращающихся ИЦБ ДОМ.РФ находится 7% всей «ипотеки». Есть банки, у которых секьюритизировано 25–30% ипотечного портфеля. Вслед за ростом объема и доли ипотеки на балансах банков можно ожидать роста значимости секьюритизации для дальнейшего наращивания ипотечного бизнеса. Развитие внутреннего фондового рынка в условиях закрытых внешних рынков, увеличение аппетита институциональных и розничных инвесторов к ипотечным облигациям, снижение ставок долгового рынка и сужение спредов для ИЦБ, стандартизация ипотечных продуктов и цифровизация ипотеки могут стать факторами улучшения экономического эффекта от секьюритизации для ипотечных банков и роста объемов рынка ИЦБ.

Марина КАРЕЕВА

— Хотелось бы видеть больше рыночных размещений сделок секьюритизации. Для этого необходимо стимулировать размещение многотраншевых сделок секьюритизации и расширять базу инвесторов. Внесение изменений в регулирование в части указания российских рейтинговых агентств в Положение Банка России от 03.12.2015 №511-П «О порядке расчета кредитными организациями величины рыночного риска», увеличение лимитов для инвестирования средств пенсионных накоплений и страховых резервов, а также возобновление внесения секьюритизированных облигаций с рейтингом в ломбардный список Банка России позволят увеличить объемы размещения классических сделок.