Сергей ОГОРОДНИКОВ,
руководитель направления рынков заемного капитала, АКБ «Абсолют Банк»

Банк-оригинатор на «Фабрике ДОМ.РФ». Как правильно начать

7 СЕКЬЮРИТИЗАЦИЙ АБСОЛЮТ БАНКА

Немного о нас и о том, почему нас следует послушать. В период с марта 2013-го по сегодняшний день Абсолют Банк провел семь секьюритизаций ипотечных кредитов.

Из них первые пять — классические двухтраншевые сделки с рейтингом, общим объемом свыше 30 млрд рублей. Пятой сделке Абсолюта, размещенной в августе 2020 года, принадлежит исторический минимум купона среди всех ипотечных облигаций, размещенных вне рамок «Фабрики ДОМ.РФ».

В декабре 2021-го и в октябре 2022 года Абсолют Банк провел шестую и седьмую секьюритизации ипотеки на платформе «Фабрика ДОМ.РФ», каждая на сумму 10 млрд рублей. В настоящее время готовится восьмая сделка, также в партнерстве с ДОМ.РФ.

Таким образом, не будет преувеличением сказать, что Абсолют Банк обладает большим опытом в секьюритизации ипотеки, и это позволяет надеяться, что практический обзор того, зачем и как мы готовим сделки с ДОМ.РФ, мог бы быть полезным для будущих оригинаторов. Этот материал для них.

Исходим из того, что представление о предмете у оригинатора есть. Мы не будем здесь давать определения базовым понятиям, «целям и средствам» сделки, не обсуждаем роль, «устройство», льготы и правоспособность ипотечного агента. Мы считаем, что оригинатор имеет представление о том, как структурирована сделка и какие роли и профучастники в ней задействованы.

Мы также не обсуждаем напрямую внутреннюю готовность оригинатора к этому, по сути, фазовому переходу, при котором банк снимает кредиты со своего баланса, закрывает ссудные счета, но продолжает начислять и принимать срочные, досрочные и просроченные платежи, вести и менять в допустимых случаях платежные графики, взаимодействовать с заемщиками по всем вопросам, а также

работать с просрочкой по полному циклу в качестве доверенного лица кредитора.

СПЕЦИФИКА ПЛАТФОРМЫ «ФАБРИКА ДОМ.РФ»

Для того чтобы понять, идти или нет на «Фабрику», необходимо разобраться, что это за инструмент и как его следует оценивать с точки зрения оригинатора.

Структура сделки, так же как и в «классике» с рейтингом, предполагает продажу пула кредитов от оригинатора на баланс ипотечного агента, который, в свою очередь, выпускает ипотечные облигации.

Однако на этом схожесть с «классикой» заканчивается, и дальше начинаются качественные отличия. Их очень много. Вот основные.

1. Облигация, выпускаемая в рамках «Фабрики», **квазисуверенная без рейтинга.** Она подкреплена **поручительством АО «ДОМ.РФ»**, акционером которого является Российская Федерация. Этого вполне достаточно для инвесторов и позволяет отказаться от рейтингования.

2. Ипотечный агент не открывается на каждую сделку. В рамках «Фабрики» **один ИА выпускает все облигации** для всех оригинаторов. При этом пулы в одну кучу не замешиваются, и каждый живет отдельно у владельца (ИА), спецдепозитария и сервисного агента.

3. В «классических» сделках оригинатор консолидирует ИА в свою группу по МСФО. На «Фабрике» — нет. Кроме того, что оригинатор передается риск, консолидация эмитента невозможна поскольку он один на всех. Продажа закладных ИА представляет собой Супер-TrueSale и **позволяет разгружать нормативы.** Многие банки за этим и идут на «Фабрику».

4. Облигации ИА ДОМ.РФ **однотраншевые**. Отказ от рейтингования позволяет, в свою очередь, уйти от механизма субординации.

5. Вместе с тем однотраншевые облигации ДОМа не являются в полном смысле активом типа pass-through, поскольку купон фиксированный и гарантированный. Да, распределение фактического погашения долга идет транзитом на амортизацию облигаций, и это элемент pass-trough, но погашение купона идет за счет **свопа**, являющегося одним из механизмов реализации гарантии АО «ДОМ.РФ» по сумме и времени выплат инвесторам. Наглядно своп можно представить как ситуацию, когда АО «ДОМ.РФ» ежеквартально передает ИА ДОМ.РФ необходимый для выплат профучастникам и инвесторам фиксированный объем средств, а ИА взамен дает АО фактический кэш-фло от заемщиков.

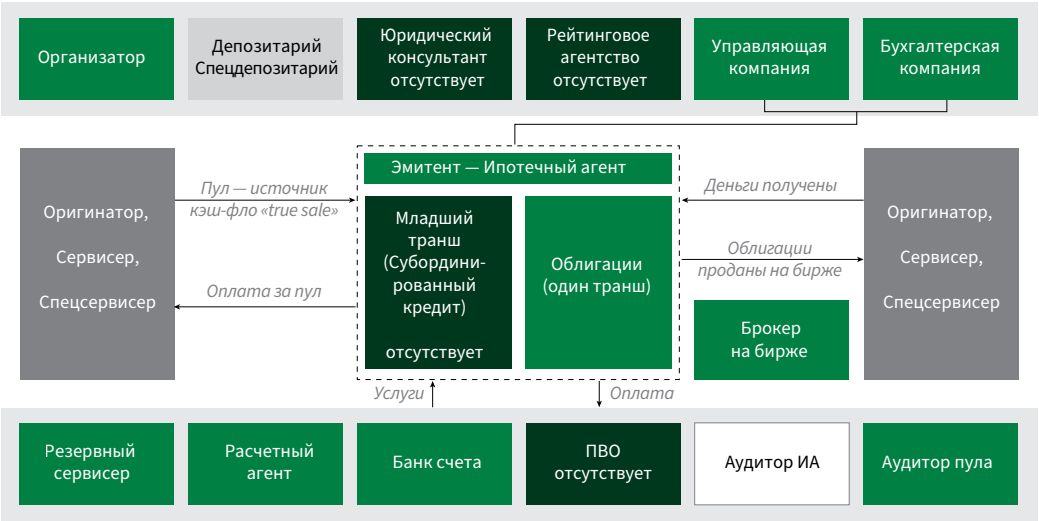
6. На «Фабрике» оригинатор передает АО «ДОМ.РФ» **кредитный риск** по секьюритизированному пулу. Реализуется это через обязательство АО «ДОМ.РФ» выкупать у ИА кредиты, достигшие просрочки 90+. Это второй, помимо свопа, механизм реализации гарантий материнского ДОМа.

7. На нынешнем этапе большинство оригинаторов на «Фабрике» добровольно или вынужденно имеют своей **изначальной целью обмен актива** «портфель ипотечных кредитов» на актив «облигация ИА ДОМ.РФ». Это позволяет, как было сказано, разгрузить нормативы, повысить ликвидность и применить к доходу от облигаций пониженную ставку налогообложения. Классические сделки с целью обмена не делаются из-за консолидации, хотя неразмещенная часть, иногда значительная, тоже бывает.

8. Младший транш (или субординированный кредит) в «классике» является «аккумулятором» риска и дохода, остающегося оригинатору после выплаты купона старшего транша и всех расходов. На «Фабрике» младшего транша нет, и причитающаяся оригинатору часть доходности пула включается не в плавающий купон младшего, а в фиксированный купон старшего (единственного) транша. Таким образом, целевой функцией оригинатора становится не минимизация, а **максимизация купона облигаций.**

9. Причитающаяся оригинатору доходность пула равна средневзвешенной ставке по пулу минус выплаты некоторых комиссий и минус оценки АО «ДОМ.РФ» рисков пула, рынка и оригинатора в моменте и на перспективу. Сюда входит основная статья издержек сделки, так называемая **стоимости поручительства**, являющаяся аналогом страховой премии, которую ИА платит АО «ДОМ.РФ» (а оригинатор возмещает) за гарантии инвесторам. Подробнее об экономике процесса будет ниже.

Рисунок 1. Общая схема секьюритизации ипотечных кредитов



10. Знакомая **схема сделки** (Рисунок 1) секьюритизации претерпевает существенные изменения. Часть важных ролей уходит (юридический консультант, рейтинговое агентство, ПВО), а оставшиеся роли (8 зеленых квадратиков из 12+) играют АО «ДОМ.РФ» и компании группы.

11. Если в «классике» оригинатор чувствует себя инициатором и «хозяином» сделки и нанимает исполнителей на все роли из вышеприведенной схемы, то на «Фабрике» это не так. Хозяином «Фабрики» является ДОМ.РФ, а **оригинатор играет вторым номером.**

Если представить «Фабрику» в виде ювелирного завода, то старатель-оригинатор привозит туда сырье — добытый золотой песок, а забирает украшения с клеймом и гарантией завода. Завод устанавливает нормативы для поставляемого сырья, проверяет его, проверяет самого старателя, взимает плату за свои услуги и за гарантию завода покупателям украшений.

Из описанной картины очевидно, что свой бизнес строит завод, а не старатель, что бы тот ни думал при этом. Хотя любая аналогия хромает, конечно.

12. В дополнение к договору свопа, о котором шла речь выше в п. 5, есть такая опция, как «**бэксвоп**». Оригинатор может заключить с АО «ДОМ.РФ» зеркальный договор свопа, по которому он ежеквартально предоставляет АО «ДОМ.РФ» фиксированный кэш-фло на покрытие издержек и купона, а АО ДОМ.РФ предоставляет ему фактический «рваный» кэш-фло от заемщиков.

Таким образом, АО «ДОМ.РФ», технически становится посредником, получая и отдавая одни и те же потоки по двум свопам с итоговой нулевой суммой, но юридически он не выходит из игры и остается гарантом необходимых средств для выплаты по облигациям, а также выкупает просрочку 90+.

Для оригинатора бэксвоп выглядит как возврат своего кэш-фло от заемщиков, да еще и без дефолтов, но следует иметь в виду, что возвращаются риски досрочки и изменения ставки по пулу во времени, а также риск коротких просрочек. При этом купон становится неважен, поскольку он вычитается из дохода оригинатора/участника свопа и направляется оригинатору/инвестору.

В целом, оценка выгодности бэксвопа — нетривиальное и нелинейное упражнение, и превышение выгод над рисками должно быть просчитано. Не говоря уже о том, что оригинатор должен уметь обрабатывать бэксвоп в АБС и учитывать его.

ЦЕЛИ, ЭКОНОМИКА И МОТИВАЦИЯ

На базе ознакомления с особенностями фабричной секьюритизации попробуем разобраться, зачем ее делают.

Еще раз: исходим из того, что результатом секьюритизации в сегодняшних рыночных условиях является замена портфеля ипотечных кредитов на облигации ИА ДОМ.РФ, входящие в ломбардный лист, поскольку полный «выход в деньги», то есть продажа облигаций в рынок, подразумевает потери в виде дисконта. Ситуация может измениться, но сегодня это обмен.

Выделяются две главные цели такого обмена — привлечение денежных средств под залог облигаций и улучшение нормативов (ликвидность и разгрузка капитала). Из общих соображений и некоторых обсуждений следует, что для более крупных банков важнее второе, для небольших и средних важнее первое.

Еще «гирьки» на чаше весов «за» разной степени важности:

• Снятие кредитного риска. Это, бесспорно, важный для рассмотрения элемент схемы, но оценки у него разные и зависят, в частности, от состояния рынков. Текущая оценка, по-видимому, должна быть довольно высока.

• Снятие процентного риска и выравнивание активов и пассивов во времени. Дюрация облигаций примерно три года, что существенно выше среднего портфеля пассивов.

• Предполагаемый рост портфеля оригинатора в рамках реализации стратегии банка на развитие ипотеки. Без налаживания полного цикла от розничного заемщика до «розничного» инвестора не обойтись.

• При двухтраншевой структуре облигаций часть пула «теряется» на обеспечение младшего транша, чего не происходит на «Фабрике». Здесь обмен идет 1:1, и это, как минимум частично, компенсирует дисконты при РЕПО и Ломбарде.

• Поручительство АО «ДОМ.РФ» «выравнивает» в глазах инвестора облигации, выпущенные на портфелях очень разных банков. Это означает, что при почти одинаковых издержках больший выигрыш получают средние и небольшие банки.

Однако у транзакции есть издержки. Они значительны. Для любого углубления в стоимость сделки необходимо вникнуть в таблицу ДОМа (Рисунок 2), которая показывает, какие именно издержки вычитаются из средневзвешенной ставки по пулу (WAC) при выходе на максимально возможную ставку купона.

Рисунок 2
Перечень основных издержек на подготовку сделки секьюритизации на платформе «Фабрика ДОМ.РФ»

Источник: АО «ДОМ.РФ»

WAC пула на дату передачи	
РАСХОДЫ И ЭФФЕКТЫ ПОРТФЕЛЯ ЗАКЛАДНЫХ	
Тариф основного сервиса (**без** НДС)	
Эффект недополучения процентов при полном погашении кредитов	
Эффект от снижения или роста WAC по графику платежей	
Эффект от ипотечных каникул	
ТАРИФ ПОРУЧИТЕЛЬСТВА ДОМ.РФ	
Тариф поручительства ДОМ.РФ по договору	
Эффект порядка начисления поручительства	
РАСХОДЫ СЕКЬЮРИТИЗАЦИИ	
Тариф резервного сервиса (с НДС)	
Тариф спецдепозитария	
НДС с основного сервиса	
Московская биржа и НРД	
Остальные фиксированные расходы	
ЭФФЕКТЫ КУПОННЫХ ВЫПЛАТ	
Эффект нехватки процентных поступлений в 1-м купонном периоде	
Эффект квартального начисления ставки купона	
Эффект реинвестирования остатков	
СТАВКА КУПОНА ПО ИЦБ	

Некоторые пояснения к таблице.

• Тариф основного сервиса — это расход для ИА, а значит, вычет из WAC. Но эти деньги получает сам оригинатор, который является также и сервисером. То есть расход для оригинатора-инвестора компенсируется доходом для оригинатора-сервисера. Тариф без НДС должен быть добавлен к купонной ставке для определения доходной части финансового результата.

Однако потеря тут все равно есть — это НДС (по этой причине он отдельно указан в секции «Расходы секьюритизации»).

• Эффекты от изменения параметров портфеля во времени вследствие досрочки (недополучение процентов и изменения средневзвешенной ставки) рассчитываются ДОМом по его моделям, входными параметрами для которых служит реальная историческая информация по пулу, его CPR, CDR.

• Тариф поручительства, отметим еще раз, составляет львиную долю издержек оригинатора. Он выплачивается от ипотечного агента АО «ДОМ.РФ» за предоставление поручительства по облигациям. Исчисление тарифа — во многом черный ящик для оригинатора и предмет торга.

• К годовому тарифу поручительства есть прибавка, учитывающая квартальный характер начисления и выплаты тарифа.

• В разделе «Расходы секьюритизации»:

- про НДС по договору сервиса был дан комментарий выше;

- спецдепозитарий, биржа получают комиссионное вознаграждение;

- резервный сервис и остальные расходы (включающие оплату услуг расчетного агента, управляющей компании, банковские комиссии и проч.) — это выплаты от ИА компаниям группы ДОМ.РФ, принимающим участие в подготовке и сопровождении сделки.

Результирующей цифрой в таблице указана ставка купона, о ее максимизации как основной цели было сказано выше при перечислении особенностей «Фабрики». Однако более интуитивным будет взгляд не на сам купон, а на разницу между ставкой по пулу (WAC) и купоном. Чем больше эта разница, тем больше потери. Разница как результирующий показатель позволяет сравнивать условия для разных пулов, разных сделок и разных оригинаторов.

Важно: цели и экономика влияют на решение начать секьюритизацию. Но их может не хватить довести ее до конца в разумные сроки. Громоздкость сделки, длительность ее подготовки (первая готовится год), большая первоначальная дистанция банка от этой тематики и терминологии, серьезная нагрузка на IT, на оперблок с трансформацией многих устоявшихся процедур могут включить режим коллективного отторжения и поиска причин, а не путей в конкретных эпизодах.

И здесь до «стадии принятия» может довести коллектив только воля первого или второго лица и настойчивость ДОМа.

МАРАФОН ПОДГОТОВКИ СДЕЛКИ

Формат статьи позволяет описать уровень деталей подготовки сделки весьма ограниченной глубины. Для повышения наглядности предлагаем посмотреть на таблицу продвижения от этапа к этапу (Таблица 1).

Таблица по восприятию близка к плану-графику, но цель ее не в этом. Движение сверху вниз действительно параллельно идущему времени, но речь не о сроках этапов, а о том, какие решения о начале и продолжении подготовки сделки должны быть последовательно приняты и какие события за этими решениями следуют.

Плюс весьма полезным для восприятия продвижения представляется пустить параллельно «бегущие» столбцы изменений от события к событию статуса закладной как элемента наполнения пула и статуса закладной как бумажного документа.

Справедливо выделить четыре принимаемых решения в течение подготовки сделки.

Первым решением и следующим за ним действием является обращение к ДОМу о возможности/целесообразности проведения сделки. Берется набор критериев пригодности закладных, подбирается под них пул, направляется по нему необходимая информация в ДОМ, который рассчитывает основные стоимостные параметры сделки, включая стоимость поручительства и максимальный купон.

Здесь важно сказать, что оригинаторы имели возможность в свое время подать LLD данные по пулу для первой сделки в виде эксель-таблиц с несложным за-

Таблица 1. Этапы подготовки секьюритизации

Принятое решение	Основные события сделки	Сопровождающие договоры и документы	Статус закладной как элемента пула	Статус закладной как бумажного документа
Предоставить АО «ДОМ.РФ» пул для проведения оценки и предоставления котировки по стоимости поручительства	Рассмотрение критериев пригодности	**NDA**	**Отобрана для показа**	В хранилище оригинатора
	Формирование портфеля для направления в ДОМ			
	Получение фидбека		**Согласована ДОМом**	
	Направление финального пула		**Вошла в пул**	
	Получение котировки стоимости поручительства и максимального купона	**Котировка в формализованном виде**		
	Согласование котировки	**План-график подготовки сделки**		
Начать подготовку сделки. Обмен данными с ДОМом и СД. Проверка закладных спецдепозитарием, а также Due-diligece проверка оригинатора и AUP-проверка пула	**Начать работу с ДОМом по внедрению стандартов и автоматизации обмена данными и документами**	**Формы и стандарты обмена данными**		
	Начать работу со спецдепозитарием по внедрению стандартов и автоматизации обмена данными и документами	**Набор форм и регламентов спецдепозитария**		
	Проверка пула на соответствие данных в таблицах и в досье	**Договор на проверку соответствия таблиц и досье**		
	Комплексная проверка оригинатора	**Вопросник**		
	Начало работы в СЭД спецдепозитария	**Договор СЭД спецдепозитария**		Отвезена на проверку
	Завоз закладных в спецдепозитарий	**Договор на проверку и хранение закладных**		
	Проверка. Отчет		**Проверена спецдепозитарием**	Хранилище в депозитарии
	Устранение замечаний, «спасение» закладных от отсева			
	Страховки. Подтверждения страховок можно собрать в виде реестров по страховым компаниям	**Реестры страховых компаний**		
	Окончание проверки закладных	**Финальный отчет о проведении проверки**		
Сформировать ипотечное покрытие, зарегистрировать облигации	Корпоративные процедуры ДОМ.РФ	**Корпоративные решения АО «ДОМ.РФ»**		
	Портфельное страхование	**Договор портфельного страхования**	**Застрахована**	
	Формирование ипотечного покрытия. РИП	**Договор купли-продажи закладных. 1-й этап**	**Поступила на счет-депо. Вошла в РИП**	Прекратила юридическое существование в бумажном виде
	Начало репортинга событий в спецдепозитарий	**Договор купли-продажи неприемлемых закладных Договор спецдепозитарного обслуживания**		
	Регистрация эмиссии	**Решение о размещении**		
Провести эмиссию и начать сервис по договору с ИА «ДОМ.РФ» и через 3 месяца спецсервис по договору с АО «ДОМ.РФ»	Уступка. Начало сопровождения и перевода платежей	**Акт п/п к договору купли-продажи закладных. 2-й этап**	**Продана. Ушла с баланса**	
	Эмиссия облигаций	**Договор оказания услуг по размещению облигаций** **Договор поручительства** **Договор выкупа дефолтных закладных**		
	Наладка сопровождения. Доверенности, рассылка уведомлений	**Договор сервиса**		
	Сервисный отчет	**Договор резервного сервиса** **Договор расчетного агента**		
	Просрочка 90+. Выкуп на АО «ДОМ.РФ». Поступление на спецсервис	Договор спецсервиса	**Выкуплена АО «ДОМ.РФ». Вышла из РИП**	
	Спецсервисный отчет			
	Признана неприемлемой		**Вернулась на баланс. Снятие со спецсервиса**	
Погашение			**Погашена**	**Выдана из хранилища после погашения**

полнением. Надеюсь, что ДОМ принимает такие таблицы у дебютантов и сейчас. Потому что если требуется подавать данные только в «новом», существенно более сложном формате, то для овладения им у потенциального оригинатора может не хватить мотивации, поскольку он не понимает, будет ли вообще хоть какое-то продвижение.

Длительность первого этапа для дебютанта обычно составляет от одного месяца до трех. Результатом являются согласованные ДОМом для сделки пул и значение максимального купона.

В этот момент должно приниматься главное решение — идти в сделку или нет. Однако, забегая вперед, скажем, что все же точка невозврата будет в момент принятия третьего решения — о фиксации ипотечного покрытия.

А второй этап должен начинаться с организации серьезной проектной работы по двум направлениям:

1. Обмен данными с ДОМом во время подготовки сделки и, главное, после размещения:

а) начинаем с осмысления и наполнения отчетных таблиц и двигаемся к автоматизации их заполнения;

б) отчеты предоставляются ежемесячно, и они специфичны.

2. Обмен данными и документами со спецдепозитарием:

а) в процессе проверки закладных,

б) в момент фиксации ипотечного покрытия,

в) но главное — после фиксации ипотечного покрытия.

Формат статьи не позволит даже приблизиться к полному описанию взаимодействия оригинатора/сервисера со спецдепозитарием.

Самое важное — наладить автоматизированный ежедневный поток от оригинатора в спецдепозитарий носителей информации о событиях, произошедших с ипотечным покрытием, таких как полное погашение, открытие и закрытие просрочек, изменение графиков и процентных ставок, реструктуризация и т. д.

Если сказать проще, цель СД в пределе — совпадение в конце дня в АБС оригинатора и в базе спецдепа состояния важнейших параметров кредитов в ипотечном покрытии. В ежемесячном режиме проходят также сверки остатков по долгу и процентам. Репортинг у нас сейчас идет в виде xml-форм через СЭД.

Достижение приемлемого уровня обмена данными с ДОМом и со спецдепом может занять сколько угодно времени. Нужно начинать работу не позднее, чем в дату принятия решения идти на «Фабрику».

Следующим важнейшим мероприятием второго этапа является проверка закладных спецдепозитарием. Закладные физически свозятся в спецдеп и проверяются на соответствие регулированию по тексту, по оформлению и по сохранности. Это весьма трудоемкое, длительное и платное мероприятие.

Проверка электронных закладных значительно проще, но надо исходить из того, что портфели двух-трехлетней давности у большинства в бумаге.

Заканчивается проверка списком пригодных к секьюритизации и списком отбракованных по разным причинам закладных.

Нужно исходить из того, что отбраковки может быть очень много — от 15 до 30%. То есть если планируется разместить 5 млрд рублей облигаций, то пул на проверку нужен в объеме 7 млрд рублей.

Параллельно с обменом данными и проверкой закладных нужно запускать также как можно раньше еще два мероприятия:

1. Проверку оригинатора по типу due diligence. ДОМ направляет обширный вопросник по всем аспектам деятельности банка в ипотечном кредитовании и сопровождении, а также и по некоторым другим общим темам — ИТ, безопасность, учет, общие данные. Поверх ответов могут быть дополнительные вопросы.

2. Проверку соответствия предоставляемых данных с первичной документацией в кредитном досье. Делается значительная выборка из пула, и по этой выборке требуется направить ряд документов из досье. Проверку проводит также сам ДОМ.

Как меняются статусы закладной в процессе продвижения по второму этапу, видно в Таблице 1. Общая продолжительность второго этапа будет не меньше, чем 4–5 месяцев, а ограничений сверху просто нет.

Результат этапа:

1) готовность работать с ДОМом по обмену данными;

2) готовность работать со спецдепозитарием по обмену данными;

3) пул для сделки проверен и ждет фиксации в ипотечное покрытие.

Третье решение — создание ипотечного покрытия, принимается по готовности результатов второго этапа и с учетом изменений по экономике сделки, если таковые были.

Это, пожалуй, и есть точка невозврата, потому что:

1) с закладными происходят необратимые последствия: они переходят в бездокументарную форму (обездвиживаются) и зачисляются на счет депо;

2) с даты фиксации покрытия (а не с даты перехода прав на ИА) начинается репортинг событий в спецдеп, о котором говорилось выше.

Ни один человек в здравом уме не будет осуществлять этих действий, если не принято твердого решения размещать облигации.

Сама процедура фиксации покрытия очень насыщена и сжата по времени, она происходит во взаимодействии оригинатора, ДОМа и спецдепозитария, причем главная роль у последнего. По факту формирования покрытия направляются на регистрацию на биржу эмиссионные документы.

Четвертый этап — продажа закладных и само размещение получили статус этапа только потому, что переходят права требования по закладным и это имеет существенное влияние на внутренние процессы банка. Начинается сопровождение уступленных кредитов по доверенности от ИА «ДОМ.РФ». Взаимодействие со спецдепозитарием также начинается от имени ипотечного агента.

Решение в этой точке принимается только по времени размещения. Уступка прав и размещение могут быть несколько отложены до какого-то более удобного момента, хотя на практике размещение происходит сразу после регистрации эмиссии.

Четвертый этап завершается встречными платежами — от оригинатора ИА ДОМ.РФ за облигации и в противоположную сторону в этой же сумме за пул кредитов. Расчеты проводятся по факту в течение одного дня.

СОПРОВОЖДЕНИЕ

Про сопровождение нужно писать отдельно, не меньше, чем про подготовку сделки.

Если совсем тезисно, то, как выше отмечалось, идет ежедневное взаимодействие со спецдепозитарием.

Производство ежемесячного отчета для ДОМа представляет собой серьезную задачу. Интенсивность работы по сопровождению возрастает кратно после достижения первыми кредитами просрочки 90+. Они подлежат выкупу с ИА ДОМ на АО «ДОМ.РФ», часть из них, признанных неприемлемыми изначально, подлежит выкупу от АО «ДОМ.РФ» на баланс оригинатора. Кроме того, появляется еще один ежемесячный отчет спецсервиса.

Понятно, что продолжается вся работа с заемщиками, с той лишь разницей, что идет она по доверенности от ИА ДОМ.РФ или АО «ДОМ.РФ».

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Задача подготовки и сопровождения сделки секьюритизации на «Фабрике» может показаться чрезмерно громоздкой.

Но на сегодняшнем этапе это единственный путь выхода из ипотечного портфеля если не в деньги, то в ликвидные облигации с последующим привлечением средств под их залог.

Успех тут вполне реален, нужно только правильно подойти, настроиться и обеспечить проект необходимыми ресурсами.

Очень поможет заинтересованный и кооперативный подход ДОМа, который он демонстрирует в каждой сделке, а также правильный выбор спецдепозитария, живущего в мире людей, а не эльфов. Например, ДК «Регион» воспринимает соблюдение регулирования в каком-либо эпизоде как общий необходимый результат и часто действует скорее как наставник, чем контролер, трезво оценивая текущие возможности клиента и его конкретного представителя.

«Фабрика» на сегодня — единственный путь замкнуть цикл в ипотечном бизнесе. Совсем ли умерла классика? Не думаю. Нужен период покоя на рынке.